
UC-NRLF
$B 279 433
Digitized by Google





edition originale

5000
aem

N 4768

5u 1?

MANUEL
DU SPÉCULATEUR
A LA BOURSE.

Paris. — Imp. de Cosson, r. du Four-St-Germain, 43.

MANUEL

DU

SPÉCULATEUR

A LA BOURSE,

CONTENANT :

1° Une introduction sur la nature de la spéculation : son rôle dans la production de la Richesse, ses abus, son importance dans l'Économie des sociétés et son influence sur la destinée des États ;

2° Un abrégé des lois et ordonnances qui régissent la Bourse, l'exposé critique et pratique des opérations, les différentes sortes de marchés et les combinaisons auxquelles elles donnent lieu ;

3° Une notice sur chaque espèce de valeur cotée au parquet, rentes, obligations, Banque de France, Crédit foncier et mobilier, chemins de fer, canaux, assurances, etc.

PARIS,

GARNIER FRÈRES, LIBRAIRES-ÉDITEURS,

6, RUE DES SAINTS-PÈRES. — 215, PALAIS-ROYAL.

1854.

AVERTISSEMENT DES EDITEURS.

L'importance qu'ont acquise les spéculations de la Bourse fait tout le mérite de ce livre.

Déjà plusieurs manuels ont été publiés sur le même sujet ; ils ont été conçus simplement au point de vue du jeu, et se bornent à décrire les procédés et combinaisons de l'agiotage. Nou savons écrit le nôtre sur des considérations plus élevées. Sans rien négliger de ce qui peut être utile au joueur, nous avons recherché par quelles causes, par quelles transformations du crédit, de l'industrie et de la propriété, les valeurs négociables ont pris un si prodigieux développement, qui n'est rien de moins qu'une révolution dans l'économie sociale.

En effet, pendant que les légistes, enfoncés

dans l'étude purement abstraite des lois, prétendent faire de nos codes, renouvelés des *Douze tables*, la règle éternelle des relations économiques, la pratique, plus inventive, s'écarte chaque jour davantage de formules surannées et devenues gênantes, et accuse à chaque pas l'insuffisance du droit.

Pour se faire une idée des changements profonds qu'a subis notre économie, il suffit de comparer les lenteurs et les formalités du Code civil sur le prêt et les mutations de propriété, avec les formes expéditives de la spéculation, qui permettent à des milliards de valeurs de circuler et de s'échanger en quelques instants, sans acte notarié ni sous-seing privé, sans enregistrement, par la simple tradition d'un titre.

Le tableau des valeurs négociables, s'il était possible de le donner complet, ne serait pas autre chose que la statistique du commerce et de la production de la France. On sait de notre pays son organisation administrative, judiciaire, militaire, religieuse. La France économique n'est pas connue. Partout encore la politique prime le travail et aspire à lui dicter des lois; l'homme d'État est plus considéré que l'industriel; les intrigues de la diplomatie ont le secret de nous passionner, tandis que les questions de douane et de libre échange, d'importation et d'exportation, de crédit et de salaire, nous trouvent indifférents.

Cependant, le travail, c'est la richesse; et l'État, c'est l'impôt. Sans prétendre dénier à

la politique son importance, nous croyons que les affaires méritent bien autant qu'elle d'attirer l'attention. Un travail sur la Bourse, c'est-à-dire sur le bazar où viennent se coter et s'échanger tous les titres négociables, fonds publics, mines, canaux, chemins de fer, banque de France, institutions de crédit, usines, manufactures, assurances, lettres de changes, etc., peut donc devenir d'un haut intérêt pour l'économiste.

Quelques-uns veulent voir dans les fluctuations de l'agiotage le thermomètre de la richesse publique, et accordent au bulletin financier l'importance d'un oracle. D'autres considèrent la spéculation comme un jeu de hasard ou d'adresse, indifférent, sinon nuisible, aux intérêts de la nation.

S'il est vrai de dire que l'usage touche à l'abus, c'est surtout en matière d'agiotage. La hausse et la baisse sont souvent l'effet de manœuvres qui n'ont rien de commun avec l'état de la prospérité générale; et parce que des titres peuvent perdre à l'échange 50 p. 0/0, il ne serait pas exact d'en conclure que le capital national a diminué d'autant. Mais d'autre part, indépendamment du jeu stérile dont elles sont l'occasion, les transactions boursières ont une raison légitime, et l'influence qu'elles exercent invinciblement sur la politique est plus légitime encore.

Nous avons essayé dans ce livre de donner le pourquoi, le comment et la tendance des principaux phénomènes de la Spéculation. No-

tre but serait atteint, si nous avions réussi à ramener sur les questions redoutables qu'elle soulève, l'attention que trop souvent de futiles préoccupations leur dérobent.

Notre dessein est de tenir ce livre toujours au courant des faits qui peuvent surgir dans le monde des valeurs négociables, et d'en faire en quelque sorte le bilan perpétuel des grands intérêts du pays, en tant que ces intérêts sont engagés dans la circulation générale. A cet égard, nous recevrons avec reconnaissance les documents et rectifications que l'on daignera nous faire parvenir.

MANUEL
DU SPÉCULATEUR
A LA BOURSE.

INTRODUCTION.

1. Des différentes formes de la production, et en particulier de la spéculation.

La production des richesses peut se ramener à quatre principes généraux, qui, bien que semblables dans leur source, l'activité humaine, se distinguent nettement les uns des autres quant à la forme.

1° *Le Travail.* — On entend communément par ce mot la façon donnée par la main de l'homme à la matière. Ainsi, le labour de la terre, la taille des pierres, l'extraction du minerai, la coupe des bois, le creusement des canaux, le percement des puits, l'ensemencement des grains, la greffe des arbres, etc., sont du travail. C'est à ce point de vue, d'ailleurs restreint, qu'il est passé en usage de désigner spécialement, sous le nom de *classe travailleuse*, la masse des fabricants, artisans, laboureurs, vignerons, journaliers, tous ceux enfin qui mettent, comme on dit, *la main à l'œuvre.*

2° *Le Capital.*—On définit le capital : *du travail accumulé.* Ce qui ramène cette catégorie à la précédente,

et revient à dire que la production du capital n'est autre que celle du travail même.

Ainsi, le forgeron emploie, dans l'exercice de sa profession, du fer brut, de la houille, des outils : c'est, avec l'argent qui lui sert de fonds de roulement, *son capital*. Sa main-d'œuvre, la façon nouvelle qu'il donne au fer, c'est *son travail* proprement dit.

Mais le charbon qu'il brûle, le fer qu'il forge, sont le résultat d'un travail antérieur, semblable au sien. D'un autre côté, les charrues, les essieux, les ferrures de charrettes et de tombereaux qu'il livre à l'agriculteur, deviennent pour ce dernier des instruments de production. En sorte que dans le système général de l'économie, capital et travail se confondent. Ce qui est *produit*, sortant des mains de l'un, devient matière première, ou *capital*, entrant dans les mains de l'autre. Les cotons, les laines, produit du colon ou du fermier, seront le capital, ou du moins partie du capital du filateur ; les fils, produit de celui-ci, deviendront la matière ouvrable du tisseur ; les toiles et les draps, produit de ce dernier, formeront la matière première des ateliers de confection pour la lingerie et l'habillement.

Donc le capital, c'est la matière sur laquelle et avec laquelle on travaille ; le travail proprement dit est la façon nouvelle donnée à cette matière.

Le premier capital est fourni gratuitement à l'homme par la nature. Avec le temps ce premier capital, transformé par le travail, est presque entièrement approprié, et la prestation en est faite par les détenteurs, qui prennent, pour cette raison, le titre de *capitalistes* ou *propriétaires*. On nomme *crédit* (bail, loyer, fermage, amodiation, commandite, etc.) l'acte général par lequel le capital passe des mains du capitaliste ou propriétaire, à celles du travailleur ou industriel.

3° *Le Commerce.* — La prestation des capitaux, pour tout ce qui est en dehors de l'exploitation du sol, sup-

pose le transport ou la circulation des produits. Ce transport est à juste titre considéré comme une nouvelle forme de la production.

Par exemple, le navigateur qui amène dans nos ports les denrées des tropiques, livre, il est vrai, sa cargaison de thés, de cotons, de sucres, d'indigos, de cafés, de bois de teinture, telle qu'il l'a reçue. Les mariniers, les compagnies de chemins de fer, qui transportent ces marchandises dans l'intérieur du pays, les messagers qui les font arriver jusque dans les moindres villages, n'ajoutent rien, comme façon, aux produits qu'ils voiturent. Ils n'en sont pas moins producteurs : ils amènent d'un lieu où il y a surabondance dans d'autres où il y a disette des marchandises qui, sans ce déplacement, resteraient *non-valeurs*. En effet, la production, dans le sens économique du mot, n'est pas une création de matière ; c'est une création d'utilité : et tout ce qui ajoute de l'utilité à la matière, soit en la façonnant, soit en la livrant, soit en la déplaçant, est véritablement productif.

Si le voiturier qui fait le transport des produits peut et doit être dit légitimement producteur, le commerçant qui les emmagasine, à ses risques et périls, et les tient à la disposition du consommateur, l'est également. Il est impossible d'abord que chaque particulier aille s'approvisionner à la source de tout ce qu'il consomme. Dans les cas mêmes où cette impossibilité n'existe pas, il en résulterait pour lui des voyages et pertes de temps d'une importance bien supérieure au bénéfice dont il fait jouir le marchand. S'il est des industries où l'ouvrier peut traiter directement avec le consommateur, et *vice versâ*, comme la menuiserie, l'ébénisterie, la cordonnerie, le charronnage, le nombre en est très restreint. Et encore faut-il que les marchés de ce genre portent sur une valeur d'une certaine importance : le cloutier, par exemple, qui serait obligé de quitter sa forge pour aller vendre sur des marchés éloignés quelques kilogrammes de clous,

eût-il pour lui le bénéfice du quincaillier, ne trouverait certainement pas au bout de la journée ce qu'il gagne à son enclume quand il ne se dérange pas.

Ainsi, non-seulement le travailleur produit, non-seulement l'industriel qui engage son activité et sa fortune dans une entreprise où il fait travailler d'autres ouvriers produit, mais le capitaliste, qui fournit un fonds de roulement et des instruments à cette entreprise, et rend possible la nouvelle façon donnée à la matière par les travailleurs, contribue à la production; le banquier, en contrôlant la solvabilité des commerçants et des fabricants et en donnant, par sa signature, la circulation à des billets qui sans lui resteraient en portefeuille, produit encore.

Main-d'œuvre, transports, commerce, entreprises, prêts ou commandites, opérations de change et d'escompte, sont autant de formes diverses du même fait économique, la PRODUCTION.

4° Au-dessus du Travail, du Capital, du Commerce ou de l'Echange et de leurs innombrables variétés, il y a encore la *Spéculation.*

La Spéculation n'est autre chose que la conception intellectuelle des différents procédés par lesquels le travail, le crédit, le transport, l'échange, etc., peuvent intervenir dans la production. C'est elle qui recherche et découvre pour ainsi dire les gisements de la richesse, qui invente les moyens les plus économiques de se la procurer, qui la multiplie soit par des façons nouvelles, soit par des combinaisons de crédit, de transport, de circulation, d'échange; soit par la création de nouveaux besoins, soit même par la dissémination et le déplacement incessant des fortunes.

Par sa nature, la spéculation est donc essentiellement aléatoire, comme toutes les choses qui, n'ayant d'existence que dans l'entendement, attendent la sanction de l'expérience.

Un capitaliste trouve que ses fonds placés sur hypothèque ne lui rendent pas assez. Il passe, avec un ou plusieurs armateurs, un contrat par lequel il leur prête, sur le corps des bâtiments et sur leurs cargaisons, une somme considérable, en convenant que, si ces objets périssent, le capital prêté sera perdu pour lui; si, au contraire, ils arrivent à bon port, il aura une part de 50 p. 0/0 dans la vente. — C'est ce que le Code de commerce nomme *Contrat à la grosse,* une vraie spéculation.

Une réunion de capitalistes se forme en société anonyme, avec approbation et sous la surveillance de l'Etat, dans le but d'assurer, moyennant une prime de 2 p. 1000, les propriétaires contre les risques d'incendie. Ils ont calculé, d'après la moyenne plus ou moins exacte des sinistres annuels, qu'à ce faible taux, insignifiant pour les assurés, les fonds de la compagnie, sans cesser de fonctionner dans d'autres entreprises comme capital, pouvaient rendre, comme enjeu d'une opération aléatoire, 50, 100 et 150 p. 0/0 de bénéfice net annuel. Spéculation.

On connaît l'histoire de ce fabricant de chapeaux de paille d'Italie, qui offrit 10,000 fr. à une femme de chambre de l'impératrice Joséphine, si elle parvenait à faire porter par sa maîtresse un de ses chapeaux. La mode en effet ne tarda pas à s'en répandre parmi toutes les dames de la capitale, et fit la fortune de l'industriel. Spéculation.

Un ingénieur se dit que s'il trouvait le moyen de réduire de 4 kilogrammes à 1, par heure et force de cheval, la dépense du combustible dans les machines à vapeur, ce serait comme s'il avait découvert une mine de houille dont la richesse exploitable serait égale à la quantité de charbon qui se fût consommée, en plus de 1 kilogramme par heure et force de cheval, dans toutes les machines à vapeur. Il dépense un million en étu-

des et essais; enfin il réussit, et sa fortune est assurée. Spéculation.

Dans tous ces exemples, la spéculation est éminemment productive, non-seulement pour le spéculateur, mais pour le public, qui participe aux résultats.

Le contrat à la grosse est productif, puisque, s'il ne se trouvait personne pour courir le risque de mer, il n'y aurait pas de commerce maritime.

L'assurance est productive, puisqu'elle fait disparaître presque en entier les dangers de l'incendie, en les distribuant sur un très grand nombre de propriétés.

Le pot de vin payé à une femme de la cour a été productif (nous ne parlons pas en ce moment du côté moral de la spéculation, nous y viendrons tout à l'heure), puisqu'il a été la cause d'un surcroît de production dans l'industrie des chapeaux.

L'ingénieur-mécanicien est producteur; il produit cent mille fois autant que l'ouvrier mineur, puisqu'il réalise une économie de combustible égale, en ce qui concerne les machines, aux trois cinquièmes de la consommation.

La spéculation est productive encore dans les cas suivants:

Un ébéniste fait ouvrir une bille de palissandre ou d'acajou. Il l'a achetée, à ses risques et périls, 300 fr. Si le bois est sain, tant mieux pour lui; s'il est gâté ou de qualité inférieure, tant pis. A mesure que le trait de scie avance, la sciure paraissant être de bon aloi, les chances d'un marché avantageux se changent en probabilités, mais pas encore en certitude. Un second ébéniste offre au premier 100 fr. de bénéfice et devient acquéreur. Le même jeu se répète avec d'autres, avant que la bille soit entièrement refendue, en sorte que le dernier acheteur la paie 600 fr. La pièce de bois n'a pas doublé de valeur, sans doute; mais elle a doublé de prix, et ce prix s'est réparti entre les différents proprié-

taires, depuis le premier vendeur jusqu'au dernier acheteur. Cette répartition est, au même titre que le transport ou l'échange, une production.

Un marchand de vins en gros, au lieu d'écouler sa marchandise au prix courant, la garde en cave jusqu'à ce que la tenue de la vigne fasse augurer favorablement ou défavorablement de la récolte pour l'année suivante. Vient une gelée qui compromet la pousse; la grêle détruit les bourgeons; la coulée emporte le dernier espoir du vigneron: le vin double de prix. Que signifie cela? Que la consommation de l'année qui suit devra être, en partie, couverte par la récolte de celle qui précède, et qu'à défaut de la prévoyance publique, le spéculateur a pris sur lui d'y pourvoir. C'est donc un service qu'il rend tout en faisant fortune: son épargne devient pour tout le monde production. — Posons le cas contraire: la vendange s'annonce sous d'heureux auspices, et la récolte dépasse à la fin toutes les évaluations. Le prix des vins diminue de moitié; le marchand perd dans la même proportion qu'il comptait gagner. Que s'est-il passé? C'est que le négociant, en ajournant sa vente, a détruit non pas la moitié du vin qui était dans ses caves, mais la moitié de la valeur de ce vin, en le dérobant à la consommation qui le réclamait. Sans doute on peut regretter de voir le bien-être du peuple livré ainsi à l'arbitraire des spéculateurs; c'est une question qui n'est pas de notre ressort. Mais autant il est vrai de dire qu'il y avait destruction de valeur dans le second cas, autant il est certain qu'il y avait production dans le premier.

Un armateur de Marseille vient de recevoir d'Odessa le connaissement d'une cargaison de blé qui doit lui arriver sous un mois. La disette sévit; les céréales sont en hausse: transport de marchandises, production. Au moment où le navire entre dans le port, il a été vendu et revendu cinq ou six fois, toujours avec profit. Partage

de bénéfices, production. Dans l'intervalle du débarquement, le gouvernement abaisse les droits de douane et de péage sur les blés, dont le prix se réduit de 10 p. 0/0. L'affaire devient mauvaise pour le dernier spéculateur, qui s'est trop aventuré, et qui paye pour tous: destruction de valeur entre ses mains, par conséquent démonstration de la productivité spéculatrice chez ses rivaux.

La plus gigantesque spéculation, financière et mercantile, dont il soit parlé dans l'histoire, est peut-être celle de l'Ecossais Law. La *Compagnie des Indes*, fondée par lui en 1717, devrait embrasser à la fois les opérations de banque, le commerce de la Chine, de l'Inde, de l'Afrique et de l'Amérique; la ferme de l'impôt, la ferme des tabacs, le remboursement de la dette publique; finalement la substitution du papier, en guise de monnaie, aux écus. Aucune des parties de cette vaste entreprise n'implique en soi d'impossibilité; rien de plus logique que leur systématisation; et quant à l'idée de remplacer dans les transactions les métaux précieux par un titre en papier, revêtu du sceau de l'Etat et de l'acceptation nationale, on peut affirmer aujourd'hui que si la pratique ne l'a pas encore réalisée, ce n'en est pas moins une vérité démontrée aux yeux de la science. Il est clair que si le projet de Law avait pu être mené à bien, le gouvernement aurait pu rembourser, avec avantage pour eux, les inscriptions de ses créanciers en actions de la compagnie, et qu'ensuite la rentrée du numéraire dans les caisses de l'Etat lui aurait constitué profit net de la totalité des espèces. Le succès ne répondit point à la hardiesse du plan. Un agiotage effréné, l'ignorance universelle, le mauvais vouloir des financiers et du parlement, la précipitation du fondateur, firent avorter une combinaison que la postérité est loin, quant au fond, d'avoir condamnée. Toutefois, le désastre de 1720-21 ne fut pas sans compensation. Un déplacement énorme de capitaux avait eu lieu; tan-

dis qu'une noblesse dépravée engloutissait dans ses portefeuilles les actions du Mississipi, son or et ses biens passaient aux mains des roturiers, et allaient donner à l'industrie, à l'agriculture et au commerce, un surcroît de fécondité.

Ainsi donc la Spéculation est, à proprement parler, le génie de découverte. C'est elle qui invente, qui innove, qui pourvoit, qui résout, qui, semblable à l'Esprit infini, *crée de rien* toutes choses. Elle est la faculté essentielle de l'économie. Toujours en éveil, inépuisable dans ses ressources, méfiante dans la prospérité, intrépide dans les revers, elle avise, conçoit, raisonne, définit, organise, commande, LÉGIFÈRE; le travail, le capital, le commerce, *exécutent*. Elle est la tête, ils sont les membres. Elle marche en souveraine, ils suivent en esclaves.

Son action est universelle. Le premier qui laboura un champ, qui enferma du bétail dans un parc, qui fit fermenter du jus de pomme ou de raisin, qui creusa, au moyen de la flamme, un canot dans un tronc d'arbre, fut tout autant spéculateur que celui qui, longtemps après, imagina la monnaie ou la lettre de change.

La politique elle-même est une variété de la spéculation, et, comme telle, une variété de la production.

Ce fut une grande et belle spéculation que celle qui fit nommer les rois de Macédoine généralissimes de la Grèce contre la Perse, et qui, par ce moyen, assura la prépondérance de l'Europe sur l'Asie, fit jouir de l'ordre et de la paix les républiques helléniques, et prépara la voie au christianisme. César ne fut pas moins heureux spéculateur à son tour, lorsque, reprenant les projets d'Alexandre et les agrandissant encore, il opposa à l'égoïsme des patriciens de Rome l'intérêt des provinces soumises, et fonda, sur l'admissibilité de tous les peuples au droit de cité, la puissance impériale.

2. Des abus de la spéculation.

Toute chose a son mauvais côté, toute institution ses abus, tout avantage traîne après soi ses inconvénients.

C'est le Travail qui a fait imaginer l'esclavage; et tout le monde sait, sans que nous ayons besoin de les redire, quelles misères engendrent de nos jours le service des machines, la division parcellaire, les métiers insalubres, les séances excessives, l'exploitation immorale de l'enfance et du sexe. Après la tyrannie des maîtrises et des jurandes, détruites en 89, les tortures de la concurrence et les ignominies du salariat : tel est l'apanage du travailleur.

Le Crédit semble avoir pour corrélatif obligé l'usure : et ce n'est pas le moindre vice qui déhonore la prestation des capitaux. Le prix excessif des loyers, surtout à Paris, est une plaie sur laquelle il serait presque séditieux, en ce moment, de nous arrêter.

Le Commerce, de son côté, ne se contente pas du prix de ses transports, de ses commissions, de la prime due aux risques qu'il court ou du produit légitime de ses découvertes : il lui faut encore le privilége, le monopole, la subvention, la prime, la contrefaçon, la fraude, l'accaparement...

La Spéculation ne pouvait échapper à la commune loi ; et comme les pires abus sont ceux qui s'attachent aux meilleures choses, *corruptio optimi pessima*, c'est sous le nom de spéculation que le parasitisme, l'intrigue, l'escroquerie, la concussion dévorent la richesse publique et entretiennent la misère chronique du genre humain.

La Spéculation, avons-nous dit, est essentiellement aléatoire. Toute combinaison industrielle, financière ou commerciale, emporte avec elle un certain risque ; par conséquent, à côté de la rémunération d'un service

utile, il y a toujours, ou presque toujours un bénéfice d'agio.

C'est cet agio qui sert de prétexte ou d'occasion à l'abus.

En tant qu'il sert de compensation au risque que toute spéculation productive emporte avec elle, l'agio est légitime. Recherché pour lui-même, indépendamment de la production spéculative, l'agio pour l'agio enfin, il rentre dans la catégorie du pari et du jeu, pour ne pas dire de l'escroquerie et du vol ; il est illicite et immoral. La Spéculation ainsi entendue n'est plus que l'art, toujours chanceux cependant, de s'enrichir sans travail, sans capital, sans commerce et sans génie ; le secret de s'approprier la fortune publique ou celle des particuliers, sans donner aucun équivalent en échange : c'est le chancre de la production, la perte des sociétés et des Etats.

Faisons-la connaître par quelques exemples.

Le jeu et le pari sont la forme la plus simple de la spéculation agioteuse entièrement dépourvue de productivité et d'utilité, mais non encore tout à fait criminelle. Un certain nombre de personnes se réunissent dans un salon autour d'une table, entassent sur le tapis de l'or et des bank-notes, parient pour la rouge ou la noire, ou mettent leurs enjeux sur un coup de dés, sur un coup de cartes. Le hasard, aveugle ou intelligent, caresse celui-ci, maltraite celui-là. L'un s'en va ruiné, l'autre se retire avec un léger bénéfice, un troisième a fait fortune. Qu'ont-ils produit tous? Nous supposons que la partie s'est jouée le plus loyalement du monde : qu'ont-ils fait produire à leurs capitaux, à leur intelligence? Quelle valeur ont-ils conquise? Absolument aucune. Des millions auront pu être jetés sur le tapis, sans qu'ils aient produit la moindre utilité nouvelle : tout au plus auront-ils changé de propriétaire.

Des amateurs de l'espèce chevaline élèvent, à grands

frais, des étalons et des juments pour les courses. Le prix d'entrée pour courir est de 1,000 fr. Ce luxe peut avoir son utilité pour l'amélioration de l'espèce, qui est une partie de la richesse nationale. Mais les paris qui s'engagent, en dehors du cercle des éleveurs, entre les spectateurs désintéressés, à quoi servent-ils? Jeu pur, qui n'a d'autre effet que de distraire l'intelligence des parieurs, et qui, s'il se propageait dans la nation, entraînerait dans la production un déficit notable.

Un individu, qui n'est ni industriel, ni commerçant, qui se garderait fort d'aucune sérieuse entreprise, parie que le prix du pain, aujourd'hui de 40 centimes le kilogramme, sera l'hiver prochain à 50; — que celui des vins dépassera, après vendange, 30 francs l'hectolitre, franc de droits; — que tel navire, chargé de cotons, et attendu au Havre le 1er décembre, ne sera pas arrivé en janvier. De quoi se mêle ce brouillon? Qu'il perde ou qu'il gagne, qu'en peut-il résulter pour le commerce? Qu'est-ce que cela fait à la fortune publique? Bien plus, n'y a-t-il pas déjà quelque chose de répréhensible à venir ainsi, sans but, sans utilité, sans motif sérieux, jeter le trouble dans les transactions?

Les capitaux, comme toute espèce de marchandises, sont soumis à l'offre et à la demande, et subissent les oscillations du crédit. Il est donc tout naturel et tout simple, lorsque le commerce, l'industrie ou l'hypothèque offrent à l'argent 5 et 6 p. 0/0 d'intérêt, que les créanciers de l'Etat vendent leurs titres, et cherchent à placer ailleurs des capitaux qui, engagés dans les fonds publics, ne rapporteraient que 4. Pareillement, si l'argent regorge sur le marché, ou si le commerce et l'industrie n'offrent pas au capitaliste une sécurité suffisante, il est naturel encore qu'il reporte ses fonds sur l'Etat, et qu'il achète des rentes. Dans le premier cas, les fonds publics seront en baisse, ce qui sera un signe de prospérité générale; dans le second ils seront en hausse, ce qui

témoignera du défaut de confiance. S'il y a hausse partout à la fois, c'est que le capital surabonde, et que l'offre du détenteur dépasse la demande de l'entrepreneur. Telle est la signification normale des mouvements de la Bourse, en ce qui concerne les fonds publics.

Mais l'agiotage vient dénaturer cette signification, au point que le rapport est changé du tout au tout, et que dans l'immense majorité des cas, baisse sur les fonds à la Bourse signifie affaires mauvaises; hausse sur les fonds, au contraire, bonnes affaires, tant pour le pays que pour le gouvernement. La raison de cette anomalie est qu'au lieu de voir dans la dette publique un déversoir assuré des capitaux disponibles, on s'est habitué à considérer l'Etat lui-même comme un grand entrepreneur de commerce, industrie, banque, salubrité, sécurité, etc., dont le crédit monte ou descend, suivant que ses opérations paraissent plus ou moins avantageuses et plausibles, et qui, par l'importance de ses affaires, par la solidarité qu'elles imposent au pays, domine et gouverne le marché.

Un particulier se rend à la Bourse, le 4 1/2 étant à 102 fr. Il offre de livrer fin courant pour 100,000 fr. de rentes de cette valeur, à 101 fr., c'est-à-dire qu'il parie, en se fondant sur n'importe quelles conjectures, que la rente 4 1/2, qui dans ce moment est à 102, sera descendue fin courant à 100. En conséquence, il s'engage à livrer à la même époque à 101: différence 1 fr., qui constitue le bénéfice de son pari. Certes, c'est déjà une chose profondément irrégulière, immorale, désastreuse; une chose qui accuse à la fois l'organisation politique du pays, la moralité et la capacité du pouvoir, que cet enchaînement de la fortune et de la sécurité des citoyens aux décisions ministérielles, et cette assimilation des actes du souverain au tirage d'une loterie. Il est évident que de semblables paris, non-seulement ne contiennent en eux-mêmes aucun élément d'utilité, de productivité

ou d'économie, mais qu'ils sont souverainement contraires à la tenue des opérations réelles, et destructifs de toute spéculation sérieuse.

Allons au fond, et nous découvrirons bientôt que ce pari, cette spéculation de Bourse, qui, abstraction faite des intérêts qu'elle compromet, pouvait jusqu'à certain point paraître innocente, n'est le plus souvent qu'une violation de la foi publique, un abus du secret de l'Etat, une trahison envers la société.

Un ministre, dont la fortune personnelle se compose de 50,000 livres de rentes en placement sur l'Etat, sait, de source certaine, qu'il existe entre le gouvernement dont il fait partie et une puissance étrangère, telle difficulté diplomatique de laquelle sortira infailliblement une déclaration de guerre. Il met sa fortune à l'abri, en vendant à 104 des rentes qu'il sait devoir descendre dans cinq ou six semaines à 95. Un pareil acte de la part d'un ministre est une lâcheté, une désertion. — Il fait plus : non content de sauver par une félonie ses propres capitaux, il joue à la baisse, sous le couvert impénétrable d'un agent de change, et réalise en quinze jours plusieurs millions : c'est un vol commis de nuit, en maison habitée, avec préméditation et guet-apens. Mais le secret de l'agent de change lui est assuré ; et puis, comme dit Gilbert :

Il est puissant : les lois ont ignoré son crime !

Le monde boursier admet, tolère, excuse ou pardonne de tels actes. Ce n'est plus de la trahison, dit-il ; c'est de la spéculation !

La plupart des spéculations de Bourse, qu'elles aient pour objet les fonds publics ou les valeurs industrielles, reposent aujourd'hui, soit sur des éventualités plus ou moins ingénieusement calculées, et dont la cause première est généralement l'Etat ; soit sur des secrets dé-

robés aux compagnies ou à l'Etat; soit enfin sur la faveur, la connivence ou la vénalité présumée des fonctionnaires de l'Etat. A cette heure, la spéculation n'est plus un jeu où chacun a le droit de faire tout ce que la loi ne défend pas, et de corriger, autant que le permet la prudence, les caprices du hasard. Ce sont tous les vices du commerce : charlatanisme, fraude, monopole, accaparement, concussion, infidélité, chantage, etc., jusqu'à l'escroquerie inclusivement.

Le gouvernement met en adjudication le chemin de fer de Paris à ***. Plusieurs sociétés se présentent en concurrence pour obtenir cette concession. Au lieu de soumissionner au rabais, elles conviennent, la veille des enchères, de ne déposer entre elles toutes qu'une seule soumission et de se partager le lendemain les actions. Elles obtiennent ainsi un bail de 99 ans, quand par une concurrence sincère il aurait pu n'être que de 50. — C'est une coalition, aux termes de la loi : on nomme cela spéculation!

D'après les études publiées par les journaux, le rendement de ce chemin ne sera pas moindre de 10 à 15 p. 0/0. Les actions s'élèvent aussitôt de 500 fr. à 1000 fr; les premiers souscripteurs vendent et réalisent : l'expérience démontre ensuite que le rendement de la voie n'est que de 7 1/2 p. 0/0. Les actions tombent de 1000 à 650 : différence 450 fr. par action qu'empochent les fondateurs et premiers actionnaires. — Charlatanerie macairienne : spéculation!

Après la révolution de 1848, il fut longtemps question d'annuler la concession du chemin de fer de Lyon. La compagnie n'avait pu fournir son cautionnement, elle était dans l'impossibilité d'exécuter, et sollicitait l'annulation de ses engagements. Les actions tombèrent au plus bas. Grâce à l'Assemblée législative qui prit l'affaire en main, un nouveau cahier des charges fut rédigé, de nouvelles conventions faites, une loi votée par

les représentants du pays. Le lendemain du vote, les actions haussaient dans une seule Bourse de 400 fr. — Abus des influences : spéculation !

Depuis le 2 décembre 1851, les chemins de fer ne se donnent plus par adjudication, mais par concession directe. Les coalitions entre compagnies soumissionnaires étant devenues impossibles, le génie spéculatif s'est reporté tout entier sur la sollicitation. Or, il est bien difficile, quelle que soit l'intégrité des dépositaires du pouvoir, qu'ils échappent aux filets des soi-disant spéculateurs. Supposons qu'ils trouvent moyen de se faire appuyer auprès du prince par les représentants plus ou moins accrédités d'un gouvernement ami. — Intrigue diplomatique : spéculation !

Une compagnie de chemin de fer achète la batellerie des rivières et canaux qui pourraient faire à sa ligne une concurrence dangereuse, pour le transport soit des marchandises, soit des voyageurs. Le prix du matériel est de 10 millions. Or, *il n'est pas permis à tout le monde d'aller à Corinthe*, disait Démosthène. Un capital de 10 millions ne se souscrira pas en un jour, surtout en présence de la rivalité d'un chemin de fer. La navigation est anéantie : le public, dépouillé d'une industrie précieuse, est rançonné. — Monopole : spéculation !

Une compagnie était formée pour l'exploitation d'une industrie minéralogique. Les bénéfices de la fabrication ne paraissant point à cette compagnie assez considérables, elle songe à se faire acheter, avec indemnité, par l'Etat. En conséquence, elle sollicite, sous main, par des voies détournées, la suppression générale de son industrie, sous prétexte d'insalubrité ; il s'en faut de peu qu'un décret, prononçant à la fois la suppression de toute une branche de travail et l'indemnité de ces agioteurs, ne soit rendu... Si ce plan eût réussi, la compagnie réalisait, outre son capital, un bénéfice de quel-

ques millions. — Hypocrisie, philanthropie, sacrifice de la fortune publique : spéculation !

Un particulier, qui compte sa fortune par millions, s'avise un jour d'acheter tous les cuivres, à fur et à mesure de l'extraction. Il est le maître du marché, et comme l'industrie ne peut se passer de cuivres, elle est forcée de payer de 25 à 50 p. 0/0 de prime. — Accaparement : spéculation!

Une maison de banque fait mieux encore : elle se rend propriétaire des mines de mercure, métal indispensable à l'exploitation des minerais d'or et d'argent. Par cette propriété inviolable, ladite maison de banque prélève, outre le prix normal du mercure, un droit de 10 p. 0/0 sur l'extraction des métaux précieux. — Aliénation du domaine public : spéculation !

Un juif, qui en était encore à gagner ses premiers 100,000 fr., fonde, dans une grande ville, un journal. Dans la partie nécrologique, il s'avise de publier, sous prétexte de statistique médicale, à côté du nom de chaque personne décédée, le genre de maladie, le mode de traitement, avec le nom et l'adresse du médecin. Aussitôt la savante corporation s'empresse d'imposer silence au malencontreux révélateur, moyennant une grosse indemnité. Un pareil homme ne pouvait manquer de devenir millionnaire. — Intimidation ou chantage : spéculation!

Il dépend d'un ministre, et de son rapport plus ou moins véridique et favorable, que telle mine soit concédée à une compagnie de capitalistes, en instance auprès du gouvernement. Il sait que cette concession, que la loi l'oblige de faire gratuitement, fera gagner à la compagnie impétrante 10 millions. Le ministre laisse l'affaire en souffrance, jusqu'au jour où les agents de la compagnie déposent, sur sa cheminée, un portefeuille contenant 100 billets de 1,000 fr. — Concussion : spéculation !

Diverses sociétés se forment pour le percement de puits dans un bassin houiller qu'on sait être fort riche, mais jusqu'à ce moment à peine exploité. Certes, c'est une richesse qu'elles vont mettre au jour, une valeur immense qu'elles vont créer. Pour assurer au public le bénéfice d'une partie de cette richesse, le gouvernement établit certains droits sur l'extraction, tant au profit de l'État qu'en faveur des propriétaires superficiaires; de plus il défend, à peine de révocation, l'agglomération, soit par vente, soit par fermage, des mines. Mais si le fermage et la vente des concessions minières sont interdits, l'association ne l'est pas. Une grande compagnie charbonnière se forme donc entre les sociétés concurrentes, pour l'exploitation unitaire, la vente et la hausse du prix des houilles; et il y a tant d'intérêts respectables, politiques, diplomatiques, judiciaires, parlementaires, engagés dans l'association, que le gouvernement n'a jamais su y trouver remède. — Association, réunion, participation, entente, concert ou tout ce qu'on voudra, c'est-à-dire, art d'éluder la loi : spéculation!

D'autres compagnies, qui ont obtenu des concessions distinctes de canaux, de chemins de fer, s'entendent, mais cette fois avec approbation du gouvernement, non pas précisément pour améliorer le service des transports ou en diminuer le tarif, mais afin d'en relever et maintenir les prix. Pour plus de sûreté, après avoir fixé l'apport et le revenu de chacune, elles se groupent sous une administration centrale et confondent leurs intérêts. On ne voit pas pourquoi la législation anti-unitaire des mines ne s'appliquerait pas aux chemins de fer, ni ce que le public gagne à cette fusion; mais il est sûr que le profit des compagnies s'en augmente. — Spéculation!

Une institution de crédit, sous la forme d'une société anonyme, s'établit pour l'achat et la vente des actions

industrielles. Les administrateurs de cette société, devenus les patrons obligés de toutes les entreprises, profitent de leur position pour se faire offrir de tous côtés des actions qu'ils reçoivent, comme simples particuliers, au pair ou même en baisse, et qu'ils s'achètent ensuite à eux-mêmes, en leur qualité d'administrateurs de la société, au nom, pour compte et avec les fonds de cette société, à 100, 150, 200 fr. de prime.—Confusion d'attributions, infidélité : spéculation!

Une compagnie se forme, au capital de 60 millions, pour la construction d'un chemin de fer d'une longueur de 120 kilomètres, tous frais de matériel, gares, embarcadères, stations, etc., compris. A 500,000 fr. par kilomètres, c'est cher : mais on est au début de ces entreprises gigantesques; le public est enivré; on s'arrache les actions, on jette l'argent par les fenêtres. Cependant, au lieu de 60 millions, la voie en coûte 96, — soit, par kilomètre, 806,000 fr. Il se trouve que les fondateurs, administracteurs, directeurs, gérants, inspecteurs et patroneurs de la compagnie sont en même temps, pour son compte, entrepreneurs de terrassements, viaducs, tunnels, fournisseurs de rails, traverses et coussinets, constructeurs de locomotives, etc. Les marchés qu'ils passent, pour ces objets divers, au nom de la compagnie, et en qualité de ses fondés de pouvoirs, ils les signent comme parties contractantes avec cette même compagnie, chose permise, quand elle n'est pas expressément défendue, par le système de société anonyme.—Cumul, collusion : spéculation!

Une société en commandite s'annonce au public, sous le patronage le plus respectable et avec les plus beaux rapports d'ingénieurs, pour l'exploitation d'une mine. Les actions gagnent, en quelques semaines, 100 p. 0/0; les concessionnaires ou leurs ayants-droit, ainsi que les premiers souscripteurs d'actions qui ont monté, de connivence avec eux, l'entreprise, réalisent vite; puis,

quand arrivent les fouilles, on s'aperçoit que la couche est bouleversée, inexploitable. On s'est TROMPÉ! Affaire nulle! les actions valent zéro. Rendez l'argent, alors, dirait, en s'appuyant sur la loi de 1810, le sens commun. Non; répondent les compères; l'exploitation d'une mine est une entreprise aléatoire : la chance, qui pouvait être pour vous, a tourné contre vous; vous n'avez pas droit de vous plaindre.—Mystification, escroquerie, *macairisme* : spéculation!

Le besoin se fait sentir d'une communication directe et rapide entre l'Europe occidentale et les ports opposés de l'Amérique. Une compagnie puissante, patronée et commanditée par l'État, peut seule exécuter un pareil service. Que le gouvernement lui garantisse une subvention annuelle de 18 ou 20 millions par an, elle sera bientôt formée. 18 millions par an! il y a de quoi doter trente-six mille rosières!... Les ports de l'Océan et de la Méditerranée, les chambres de commerce, les municipalités, les conseils généraux, les armateurs, les ingénieurs, un tiers de la France se met en mouvement pour avoir part à l'immense curée. La sollicitation arrive des quatre points cardinaux au ministère. Pourrait-il jamais donner au commerce, à l'industrie trop d'encouragements?... — Favoritisme, dilapidation, corruption : spéculation!

Telle est, en général, la spéculation abusive : elle se multiplie sous mille formes, s'attache au travail, au capital et au commerce, dont elle s'approprie le plus clair, le plus net et le plus beau; elle singe et déshonore la spéculation utile, dont les poursuivants généreux et modestes ne recueillent trop souvent, pour récompense, que la misère, tandis que les amants éhontés de l'autre, insultant à la morale publique, nagent dans les honneurs et l'opulence.

Il ne faut pas confondre les ABUS de la spéculation avec ses *erreurs* : les premiers, ainsi que nous venons

de le faire voir, sont essentiellement l'œuvre du parasitisme et de la fraude, justiciables de la police correctionnelle et des cours d'assises ; les seconds ne sont que les mécomptes d'une intelligence entreprenante, mais peu éclairée et malheureuse.

Un perruquier, qu'enflamme l'exemple d'Arkwright et que séduit la découverte de Montgolfier, s'imagine avoir résolu le problème de la direction des aréostats ; il quitte tout pour suivre son idée, engage son mobilier, fait appel à la bourse de ses amis, ouvre des souscriptions, lance des annonces, gagne la confiance des riches amateurs et en obtient des sommes considérables, dont tout le fruit, après de ridicules essais, est une démonstration nouvelle des difficultés insurmontables de l'entreprise : erreur de spéculation. — Mais le prétendu inventeur ne se décourage point ; il s'en va, de pays en pays, colporter ses plans et solliciter de nouvelles dupes : l'erreur de spéculation se change en abus et touche à l'escroquerie.

La liste des brevets d'invention que délivre chaque année le gouvernement, mais *sans garantie* de sa part, n'est, pour les quatre cinquièmes, que la liste des fausses spéculations qu'enfante incessamment le génie industriel. Mais cette exubérance de découvertes est comme la fumée, qui recèle dans ses tourbillons la flamme : si le plus souvent elle n'apporte que la ruine à ses auteurs, elle est, pour la société, la condition nécessaire du progrès, et, à ce point de vue, encore respectable.

En 1785 le ministère français conclut avec l'Angleterre un traité par lequel les poteries des deux provenances seront introduites réciproquement en franchise dans les deux pays. Le ministère français avait compté, pour les manufactures de Sèvres et de Beauvais, sur un débouché immense, dans un pays qui ne produisait que des poteries communes. Mais la spéculation était fausse : tandis que l'Angleterre achetait à peine pour 100,000 fr.

de porcelaines, elle nous expédiait pour des millions de terres cuites. Il fallut, non sans honte, résilier le marché.

Afin d'assurer la propriété des écrivains et éditeurs français, et mettre fin à la contrefaçon belge, le gouvernement de France fait avec le gouvernement de Belgique un traité par lequel la propriété littéraire est garantie réciproquement dans les deux pays. Bonne affaire pour les auteurs et publicateurs de livres nouveaux; mais mauvaise spéculation pour notre librairie. Tandis que la France acquiert un marché de 3 millions d'âmes, elle offre à la Belgique le sien, qui est de 36 millions : les conditions ne sont pas égales.

Pour doter le pays de canaux, le gouvernement fait appel aux capitaux privés, leur garantit, avec l'intérêt de 5 p. 0/0, une part considérable dans le produit net des voies navigables, pendant 99 ans. L'expérience démontre ensuite que le plus faible tarif sur la batellerie est prohibitif, et qu'un canal, pour rendre tous les services dont il est susceptible, ne doit rien rapporter du tout : chose dont on aurait pu s'assurer en discutant les cahiers des charges. La spéculation, en ce qui concernait les actionnaires, était donc fausse; ils la rendirent abusive en s'obstinant à empêcher la réduction des tarifs, et en obligeant le pouvoir à leur racheter complaisamment, à très haut prix, leurs actions de jouissance.

Nous ne nous étendrons pas davantage sur cette matière. On voit, par ces quelques exemples, qu'autant la condition aléatoire, inséparable de toute spéculation sérieuse, fournit de prétextes à la spéculation abusive; autant les erreurs, dont la première est involontairement et innocemment susceptible, fournissent d'excuses et de déclinatoires à la seconde. C'est une mer remplie d'écueils, de bas-fonds, de courants et d'entonnoirs, visitée par les trombes, les glaces, les brouillards, les

ouragans, infestée par les flibustiers et les corsaires.

3. Importance de la spéculation dans l'économie des sociétés.

On vient de voir comment l'action du travail, du crédit et de l'échange est dominée de haut par ce quatrième pouvoir de l'économie sociale, la *spéculation*.

Mais, de même que par la division du travail et la spécialité des fonctions, toutes les opérations industrielles, capitalistes et mercantiles sont plus ou moins dépendantes les unes des autres et solidaires ; de même il y a dépendance et solidarité plus ou moins étroite entre toutes les affaires spéculatives, de quelque nature qu'elles soient. Les fonds publics, par exemple, ne peuvent éprouver ni hausse, ni baisse, sans que les valeurs industrielles, cotées à la Bourse, en reçoivent aussitôt le contre-coup, lequel se propage ensuite, comme un écho, dans tout le monde spéculateur. Le banquier de Marseille et de Bordeaux, aux nouvelles de la Bourse de Paris, élargit ou resserre son crédit ; le notaire de province, le petit prêteur, se montre plus réservé ou plus facile ; le commissionnaire restreint ou augmente ses commandes ; l'entrepreneur donne plus ou moins d'essor à sa fabrication ; l'ingénieur est excité ou retenu dans la poursuite de ses découvertes ; le fermier, le vigneron, l'éleveur de bétail, augmentent ou diminuent le prix de leurs produits ; et si la masse ouvrière ne répond pas à son tour à chaque impulsion qu'elle reçoit par une élévation ou une réduction proportionnelle de ses salaires, elle ne subit pas moins les conséquences du mouvement, en en faisant tous les frais. Dans l'économie générale, celui qui refuse de marcher quand les autres sont en route, paie pour tout le monde.

Ainsi la production se divise en quatre facultés solidaires : la faculté capitaliste est solidaire de la faculté travailleuse, puisque, comme nous l'avons dit, le capital

n'est autre chose que du travail accumulé, servant de matière première et d'instrument à un autre travail ; — la faculté mercantile, voiturière ou échangiste, est solidaire des deux précédentes, puisqu'elle n'a d'action qu'autant qu'il y a des produits à échanger, des capitaux à faire valoir ; — la faculté spéculative, enfin, dépend des trois autres autant qu'elle les gouverne, puisque d'une part ses combinaisons embrassent à la fois, dans leur ensemble et leurs détails, le travail, le crédit et le commerce, et que de l'autre, elle pourvoit à leurs besoins, prévient leurs risques, assure leur équilibre, et leur imprime une même direction.

L'économie sociale peut être regardée comme parvenue à son plus haut point de perfection, lorsque ces quatre facultés sont exercées simultanément, et dans une proportion égale, par tous les producteurs ; elle est au degré le plus bas, lorsque ces mêmes facultés sont partagées entre des classes spéciales de citoyens, formant par là autant de corporations distinctes ou castes.

De tout temps, la constitution politique a été le reflet de l'organisme économique, et la destinée des Etats, en raison des qualités et des défauts de cet organisme. A Rome, où la propriété rurale était l'élément dominant, le gouvernement fut dévolu à un sénat de laboureurs, graves, mais avares, comme tous les paysans. La république périt, beaucoup moins par l'invasion de la plèbe (les journaliers), que par l'exagération même de la possession foncière, de ses fermages et de ses usures. — A Carthage, le commerce et l'industrie furent tout-puissants : les rivalités mercantiles, la compétition des monopoles que procurait le gouvernement, la fureur des concessions, des subventions, des primes ; l'agiotage organisé avec protection et participation du pouvoir, plus que les victoires des deux Scipions, amenèrent la ruine de l'État. — Dans la vieille Égypte, la classe pré-

pondérante paraît avoir été un corps de savants presque autant que de prêtres : l'appropriation du savoir, le privilége des lumières, l'énorme distance qu'il créa entre la plèbe ouvrière superstitieuse et le sacerdoce savant et artiste, contribua, plus que toutes les invasions des barbares, à anéantir la société égyptienne.—Le moyen âge distingua, spécialisa toutes les facultés, fit de tout un privilége de corporation ou de caste. Mais bientôt le tiers-état, réunissant en soi toutes les facultés productrices, — tandis que la noblesse et le clergé ne conservaient que la propriété du sol, le surplis et la cuirasse, —devint maître de la société et de l'État, et expulsa de leurs biens les castes rivales. —Depuis 1789, le pêle-mêle, la fusion des facultés économiques, est passée en droit, et jusqu'à certain point en fait : tout citoyen a le droit d'être simultanément, travailleur, capitaliste, entrepreneur, commerçant ou commissionnaire et spéculateur, et un certain nombre le sont en effet. Toutefois, la révolution de 1789 est loin encore d'avoir, sous ce rapport, produit toutes ses conséquences ; la fusion est à peine commencée; et les perturbations qu'éprouve depuis soixante-cinq ans notre état politique sont les symptômes de ce laborieux enfantement...

Quoi qu'il en soit, comme toute faculté, dans la société aussi bien que dans l'individu, doit avoir son expression et son organe, il était inévitable que la spéculation obtînt aussi le sien ; qu'elle eût son appareil, son lieu de manifestation, ses formules, son temple. La politique a ses palais, la religion ses églises, l'industrie ses manufactures et ses chantiers, le commerce ses ports, le capital ses banques : pourquoi la spéculation serait-elle demeurée à l'état de pure abstraction ?

La BOURSE est le temple de la spéculation.

La Bourse est le monument par excellence de la société moderne.

Ce n'est pas seulement l'atelier, la ferme, le magasin,

les docks et les ports, les entrepôts et les comptoirs, la terre et l'océan, qui lui sont soumis et lui payent tribut : elle passe avant l'école, l'académie, le théâtre, les assemblées politiques, les congrès ; avant l'armée, avant la justice, avant l'Église elle-même.

Aucune puissance, ni dans l'antiquité, ni dans les temps modernes, ne peut se comparer à la sienne. Jamais les Templiers, les ordres de Jérusalem et de Malte, cette milice des papes qui dominait les empereurs et les rois, jamais les Franciscains, les Dominicains ou les Jésuites ; jamais les tribunaux vehmiques et la franc-maçonnerie, ne produisirent des effets plus prompts, plus universels, plus puissants. Les Alexandre, les César, les Charlemagne, les Napoléon, dans toute leur gloire, n'étaient auprès d'elle que des pygmées. L'imprimerie elle-même, servie par les génies les plus profonds et les plus sympathiques, assistée de la vapeur, est au-dessous de cette puissance souveraine, qui trône, invisible, à la Bourse, et chaque jour y rend ses oracles, non pas toujours équitables, mais toujours sûrs.

C'est là que le philosophe, l'économiste, l'homme d'État, doivent étudier les ressorts cachés de la civilisation, apprendre à résoudre les secrets de l'histoire, et à prévoir de loin les révolutions et les cataclysmes. C'est là que les réformateurs modernes devraient aller s'instruire, et apprendre leur métier de révolutionnaires. On ne peut dire à quelle hauteur ces hommes se fussent élevés, quelle prodigieuse influence ils eussent exercée sur les destinées du globe, si, maîtres de nos flottes, de nos capitaux, de notre industrie, de nos propriétés, ils avaient eu la moindre étincelle de génie spéculatif, s'ils avaient été, dans la plus faible mesure, des prophètes de ce dieu qu'adorent les boursiers.

Tout le monde sait que notre première république tomba sous le poids d'une condamnation portée par la Bourse : le 8 novembre 1799, veille du coup d'État ap-

pelé 18 *brumaire*, le tiers consolidé était à 11 francs 30 centimes; le 21, il était à 22 fr. — Mais ce qu'on a beaucoup moins remarqué, c'est que la spéculation ne fut jamais entièrement ralliée à Napoléon : le taux le plus élevé de la Bourse, pendant la période impériale, fut celui du 10 mars 1810, 88 fr. 90 cent., soit 11 fr. 10 cent. au-dessous du pair.

Le 29 mars 1814, l'Empereur se débattait dans les plaines de la Champagne, et tenait encore en échec la coalition victorieuse : il est achevé par la Bourse. — Le 5 p. 100 à 45 fr. marque sa réprobation, et amène sa chute; le 31, la proclamation des alliés est accueillie par une hausse de 2 fr. Paris a capitulé, et le conquérant abattu va signer son abdication à Fontainebleau. En moins d'un an, malgré la présence des armées étrangères, les fonds publics auront regagné tout ce qu'ils avaient perdu depuis le 10 mars 1810 : le 5 mars 1815, ils seront cotés à 88 fr.

Quinze jours plus tard, le 20 mars, Bonaparte, échappé de l'île d'Elbe, rentre aux Tuileries : le baromètre bursal marque 20 fr. de baisse. Quelle puissance tiendrait devant une pareille manifestation de la pensée économique? Certes, ce n'est pas la Bourse de Paris qui a fait perdre la bataille de Waterloo; mais on peut dire qu'elle a donné cœur à l'ennemi. C'est elle qui lui a révélé que si le paysan, le soldat, l'ouvrier, le fonctionnaire étaient pour l'Empereur, le capital, l'industrie, le commerce, la propriété, la spéculation, la bourgeoisie, étaient contre lui. Sait-on ce qu'a pesé dans la balance du destin cette bourse du 20 mars? Le 18 juin, elle était à 53 fr.; le 20, à la première nouvelle du désastre, elle monte à 55; le 22, le bruit se répandant que l'Empereur abdique pour la deuxième fois, elle est à 60. La cote suit le grand capitaine dans ses marches et contre-marches, pour le condamner s'il triomphe, pour l'accabler s'il est défait.

La spéculation ne se pique ni de patriotisme ni de gloire : elle ne connaît pas le point d'honneur, pas plus que la pitié. Quel cœur français ne frémit encore au souvenir de nos blessures de 1815, des misères de nos soldats et des insolences de l'étranger ? La Bourse obéit à d'autres considérations. Elle pense que la chute de Bonaparte, achetée même au prix de la déchéance nationale, de l'occupation des coalisés, des hontes d'une royauté bigote et réactionnaire, vaut mieux, après tout, pour la richesse publique, pour le progrès des sciences, des lettres et des libertés, que la restauration de l'empire : il n'y a que l'antique et impassible destin à qui elle se puisse comparer.

Vingt francs de hausse ou de baisse font la légitimité ou l'illégitimité des pouvoirs, déterminent leur stabilité ou leur chute. Qu'aurait pensé de cela Blaise Pascal ?

Après la révolution de juillet, l'opinion du mouvement était que le gouvernement des barricades devait déchirer les traités de 1815, réclamer pour la France la frontière du Rhin, appuyer la Pologne dans la revendication de sa nationalité.—Non, dit la Bourse : détestez ces traités, je vous y autorise ; mais respectez-les, ou je me retire. Contentez-vous de la frontière que la Sainte-Alliance vous a assignée, et laissez périr la Pologne : tel est mon plaisir, je le veux. Et Louis-Philippe, serviteur toujours obéissant de la Bourse, trahit la révolution et règne dix-huit ans.

Il y fut trompé pourtant, le fin politique, le roi de la bourgeoisie capitaliste et boursière. Car ce n'est pas tout de suivre attentivement les oscillations de la mercuriale ; il faut savoir deviner sa pensée secrète. La spéculation, en tant que vous la prenez pour organe de l'opinion publique, n'a que deux mots pour exprimer ses jugements, *oui* ou *non*, c'est-à-dire hausse ou baisse. L'important est donc de savoir à quelle question répond la Bourse : sans cela vous courez risque d'être

pris au dépourvu, comme il arriva à Louis-Philippe.

Jamais la hausse n'avait été aussi constante, aussi forte que pendant les dernières années de ce règne ; jamais non plus la baisse des salaires, la multiplication des faillites, symptômes irrécusables du malaise de la production, ne s'étaient manifestées avec plus d'énergie. De 2618, qu'avait été en 1840 le nombre des faillites, il s'était élevé à 4762 en 1847. Il était clair qu'en présence d'une situation commerciale et industrielle aussi calamiteuse, la hausse soutenue des fonds publics ne pouvait plus recevoir la même interprétation. Le capital, chassé de la commandite et de l'hypothèque, se rejetait vers le Trésor : c'était la seule conséquence qu'il fût permis d'en tirer. Louis-Philippe crut que la bourgeoisie appuyait sa politique, et tint ferme contre l'opposition : sa chute fut le châtiment de son erreur.

La République de 1848 fut victime d'une méprise semblable.

Après le décret du 25 février qui garantissait au peuple le droit au travail, après les prédications du Luxembourg et les journées du 17 mars et du 16 avril, il était évident que la question était posée entre le capital et le salaire ; conséquemment, que, la révolution ayant été faite contre le premier au profit du second, tout abaissement des valeurs capitalistes pouvait et devait, jusqu'au jour d'une liquidation finale, être considéré comme un symptôme heureux pour la révolution, toute hausse comme une reculade. Le peuple de Paris ne s'y trompa point. « C'est signe que nos affaires vont bien, disait-il, quand il y a baisse là-bas! » Le Gouvernement provisoire, la Commission exécutive et le général Cavaignac furent d'un avis contraire. Dès ce moment, ni la révolution ni la république n'avaient une raison suffisante d'existence : elles disparurent.

Depuis que le 10 décembre 1848, et plus encore le 2 décembre 1851, ont donné à la nation la certitude que

la pensée révolutionnaire est jusqu'à nouvel ordre évincée, et que les anciens rapports du Capital et du Travail seront maintenus *in statu quo*, la Bourse a repris sa signification accoutumée, la spéculation est redevenue ce qu'elle avait toujours été, essentiellement conservatrice, et son influence sur le pouvoir a pris un nouvel essor. Son opinion, exprimée en francs et centimes, fait loi, et supplée au silence des journaux.

Le bruit court-il que le gouvernement impérial, plus hardi que celui du roi citoyen, se propose de revendiquer la frontière rhénane, d'envahir la Belgique, le duché de Trèves, de réparer le désastre de Waterloo, voire même d'opérer une descente sur la côte d'Angleterre? Un avertissement est donné au pouvoir par la Bourse: les fonds baissent, les *on dit* circulent, l'inquiétude se propage, jusqu'à ce qu'une communication du *Moniteur*, démentant ces bruits absurdes, vienne témoigner des intentions pacifiques du gouvernement et ramener les esprits.

Un ambassadeur français, faisant du zèle, obtient de la Porte, pour son gouvernement, un certain droit de protection des lieux saints. Le tsar, chef de l'église grecque, envoie un ambassadeur pour exprimer son mécontentement et exiger des compensations. On les lui offre; il les trouve insuffisantes et menace d'invasion la Turquie: intervention de la flotte anglo-française. Se battra-t-on ou ne se battra-t-on pas? L'envahissement des provinces danubiennes sera-t-il, oui ou non, considéré comme un *casus belli*? Qui oserait le dire? Mais la Bourse a parlé; elle fait pencher la balance en faveur du Cosaque. Chaque probabilité de conflit est accueillie par la baisse; chaque dépêche de M. Drouyn de l'Huys, tendant à une solution amiable, est reçue par la hausse. La spéculation gouverne la diplomatie, et la politique de l'Empereur, décidément à la paix, est ratifiée par la bourgeoisie de France et d'Angleterre. La spéculation

sait ce qu'elle veut et ce qu'elle fait, et il n'est pas difficile de pénétrer ses motifs. A ses yeux, une rixe entre les deux empereurs serait infailliblement suivie d'une guerre générale, guerre de religion, guerre de races, guerre de nationalités, guerre révolutionnaire. Or, nous venons de voir que, depuis 1848, la Bourse, un instant à la démocratie, était redevenue absolutiste et conservatrice. A ce double titre, elle regarde, à tort ou à raison, l'Empereur des Français comme son représentant.

Jadis tout se faisait par les femmes, aujourd'hui tout se règle par les intérêts. Une rumeur étrange circule et répand la consternation dans le monde privilégié. *La vénalité des offices est en danger !* Le gouvernement, cédant à l'on ne sait quelle inspiration, va doubler le nombre des agents de change et changer la condition du notariat !... Le signal d'alarme est donné : les fonds baissent, les commentaires ne sont point épargnés ; le public, qui croit plus à la Bourse qu'à la fortune de César, se dit que le pouvoir n'a plus la confiance du pays. On ralentit les achats et les ventes, on renvoie les ouvriers, la Grève se peuple d'une tourbe menaçante et désœuvrée. — Le *Moniteur* s'empresse de désavouer des intentions perfides, il accuse la malveillance de ces bruits calomnieux : aussitôt la Bourse répond par des *vivat !* Cinquante centimes de hausse, et l'incident est terminé.

Par la nature même des choses, la spéculation est ce qu'il y a de plus spontané, de plus incoërcible, de plus réfractaire à l'appropriation et au privilége, de plus indomptable au pouvoir, en un mot de plus libre. Infinie dans ses moyens, comme le temps et l'espace, offrant à tous ses trésors et ses mirages, monde transcendant, que l'Ordonnateur souverain a livré aux investigations des mortels, *tradidit disputationibus eorum*, plus d'une fois le pouvoir, sous prétexte de moralité publique, a

essayé d'étendre sur elle sa main réglementaire, et toujours elle l'a convaincu d'ineptie et d'impuissance. Que la presse soit muselée, la librairie tarifée, la poste surveillée, la télégraphie exploitée par l'État : la spéculation, par l'anarchie qui lui est essentielle, échappe à toutes les constitutions gouvernementales et policières. Entreprendre de placer, sur ce dernier et infaillible truchement de l'opinion, un abat-jour, ce serait vouloir gouverner dans les ténèbres d'Égypte, ténèbres si épaisses, au dire des rabbins, qu'elles éteignaient les lanternes et les bougies!

Comment, par exemple, interdire les *marchés à terme* ?

Pour défendre les *marchés à terme*, il faudrait arrêter les oscillations de l'*offre* et de la *demande*, c'est-à-dire garantir à la fois au commerce la production, la qualité, le placement et l'invariabilité du prix des choses, annuler toutes les conditions aléatoires de la production, de la circulation et de la consommation des richesses : chose impossible et même contradictoire. L'abus est donc indissolublement lié au principe, à telle enseigne que, pour atteindre l'abus, par toutes voies de prévention, coërcition, répression, interdiction, exception, etc., on fait violence au principe; pour se guérir d'une maladie, on se suicide.

Il n'y a, pour une société, pour un gouvernement, qu'une manière d'atténuer les abus inséparables de la spéculation boursière : ce serait, pour les fonds publics, d'éteindre la dette, soit par des conversions successives, soit par des remboursements annuels ; — pour les chemins de fer, les canaux, les usines, la banque, de rembourser les compagnies, et de réunir au domaine l'exploitation et le revenu de ces entreprises ; — pour les affaires d'industrie et de commerce libre, d'opposer aux combinaisons particulières la garantie puissante d'établissements spéciaux, aux frais des communes et de l'État.

Mais cette heureuse révolution ne semble pas encore à la veille de s'accomplir : l'opinion ne la demande point; et l'opinion, qu'est-elle autre chose que l'expression des intérêts du *statu quo?...*

Toutefois, s'il n'y a pas lieu d'espérer, quant à présent, que ni le gouvernement prenne l'initiative de cette réforme, ni le pays émette à cet égard un simple vœu ; il peut se faire que l'excès du mal amène le remède, et, comme toutes les institutions vieillies, que la spéculation se purge par l'exagération même et la corruption de son idée.

L'institution des bourses, dans les centres de commerce et d'industrie, imposait à la bourgeoisie française un triple devoir : envers elle-même, envers les classes travailleuses et pauvres, envers l'État.

Envers elle-même, la bourgeoisie avait à surveiller le mouvement des valeurs mobilières et immobilières, en empêcher la dépréciation et en maintenir l'équilibre; prévenir les fraudes commerciales, les contrefaçons; démasquer le charlatanisme, assurer la libre concurrence, combattre le monopole; conserver, augmenter les fortunes particulières engagées dans les diverses branches de la production ; encourager les entreprises sérieuses, mettre un frein à l'esprit d'aventure, réfréner l'usure, organiser le crédit, stigmatiser et flétrir toute spéculation de pur agiotage, toute fortune acquise par des moyens que réprouve la délicatesse, et que condamne un système de garanties réciproques et de loyales transactions.

Envers les travailleurs, l'initiative de toutes les mesures générales qui peuvent affecter le bien-être et l'éducation des masses, lui revenait : organisation de l'apprentissage; soutien, amélioration, équilibre des salaires; facilités offertes à l'étude, police et garantie des subsistances, diminution des loyers, admission des ouvriers en participation des bénéfices, création d'un patrimoine

populaire, élévation et équation progressive de toutes les classes de citoyens...

Envers l'État, il lui appartenait de procurer, au moyen d'une baisse soutenue des fonds publics, motivée sur le développement d'une commandite lucrative, l'amortissement de la dette ; de régir la douane, l'impôt, la diplomatie ; de couvrir les emprunts, d'empêcher l'aliénation du domaine, et de mettre un frein au favoritisme des subventions, concessions, octrois de priviléges et de primes, qui sont la ruine des gouvernements et le chancre des sociétés.

Pour une bourgeoisie intelligente, généreuse et probe, la Bourse eût été le parlement duquel seraient émanés chaque jour des décrets plus efficaces que toutes les ordonnances des ministres, et les lois votées par quatre cent cinquante-neuf représentants. Il n'est police, armée ni tribunaux, qui eussent pu se comparer à cette force de la spéculation, pour le maintien de l'ordre. Sous un tel régime, le pays avait la possession absolue de lui-même : la non-confiance devenait impossible.

La bourgeoisie, il faut l'avouer, est loin d'avoir compris ces hautes et nobles fonctions. Saisie d'une fièvre de spéculation agioteuse, avide de concessions, de subventions, de priviléges, de primes et de monopoles, elle a considéré la fortune publique comme une proie qui lui était due : l'impôt, comme une espèce particulière de son revenu ; les grands instruments du travail national, chemins de fer, canaux, usines, comme les gages de son parasitisme ; la propriété, comme un droit de rapine ; le commerce, l'industrie, la banque, comme des façons naturelles d'exploiter le peuple et de pressurer le pays. A force de prélibations, d'anticipations, de réalisations, d'usures, d'escomptes, elle donne au monde le spectacle d'un débauché qui, au lieu de faire valoir en bon père de famille l'héritage de ses ancêtres, amélio-

rant le fonds et ne consommant qu'une partie du revenu, dévore tout en viager.

N'est-il pas monstrueux, en effet, de voir cette opération si utile, si morale, quand elle ne s'applique qu'à de médiocres valeurs de courtes échéances, l'*escompte*, devenu général et systématiquement appliqué à des opérations dont l'importance se compte par centaines de millions, et la durée de 50 et 99 ans ? Une ligne de fer est à peine concédée par le gouvernement, que les premiers souscripteurs, portant leurs titres à la Bourse, les vendent avec prime, *réalisent* : le produit de vingt, trente et quarante années est escompté, encaissé comme si déjà il existait, livré au parasitisme, qui se gorge sans vergogne, à la barbe du prolétaire confondu. Les prodigalités, les dilapidations, les anticipations, qui amenèrent la faillite de la monarchie en 89, amèneront tôt ou tard la faillite de la bourgeoisie : déjà la Bourse, aux yeux d'un observateur attentif, en manifeste les symptômes, et la Bourse ne trompe jamais. *Cet oracle est plus sûr que celui de Calchas !*

De ces mœurs nouvelles, irremédiables, qui infectent notre bourgeoisie, sont nés le dégoût du travail, l'incapacité dans les affaires sérieuses, la surexcitation de l'avarice, l'abaissement des consciences, et ces inspirations de la lâcheté qui, depuis 1830, refluant sans cesse des classes moyennes vers les régions supérieures, caractérisent la politique de nos déplorables ministères. Louis-Philippe fut le grand procurateur de cette politique, qui malheureusement n'a pas pris fin avec son règne... Que la bourgeoisie exalte ce roi et le canonise : elle n'a pas le droit de l'accuser. Mais la France lui doit la dépravation de ses mœurs, l'éclipse de son génie, l'avilissement de son nom, une évolution républicaine sans énergie, sans idée et sans gloire, et peut-être dans un avenir que nul n'oserait dire éloigné, la perspective d'une révolution sociale.

L'antique haine, qui sous la vieille monarchie s'attachait au traitant, s'est généralisée : elle frappe, comme une réprobation, le monde bourgeois. L'ouvrier, enfermé dans le cercle étroit des salaires, a deviné le secret de tant de scandaleuses opulences. Il ne se dit point que le patronat, qu'il déteste, a aussi ses amertumes ; que tout n'est pas vol dans la richesse acquise par des entreprises périlleuses, par des spéculations utiles, par une action loyale et intelligente des capitaux ; et qu'après tout la modeste existence d'un ouvrier habile, rangé et irresponsable, vaut autant pour la réalité du bien-être que la fortune plus ou moins factice d'un entrepreneur consumé d'ennuis et de veilles. L'ouvrier enveloppe de sa haine socialiste tout ce qui dépasse sa condition, et qu'il s'est accoutumé, sans justice, mais par la faute des classes supérieures, à regarder comme ennemi.

La scission entre la bourgeoisie et le prolétariat, de jour en jour plus apparente, est, on peut le dire, irrévocable. Nous en avons dit les causes fatales : ce sont les abus qui accompagnent la Production dans ses quatre facultés essentielles, le Travail, le Capital, l'Echange, et par dessus tout, la Spéculation. En traçant, d'une plume rapide, le rôle que le cours du siècle et la nécessité des choses imposent à la classe bourgeoise, nous avons indiqué sommairement aussi le remède au cataclysme révolutionnaire qui menace d'engloutir la France. Il ne nous appartient pas de pousser plus loin nos investigations.

Notre but, en offrant au public cet abrégé de la statistique spéculative, a été de servir les intérêts de toute nature que peuvent compromettre, sans qu'ils s'en doutent, les fluctuations boursières. Le rentier, qui vit sur la foi de son inscription ; l'actionnaire, qui compte sur son dividende ; le propriétaire foncier, dont l'avoir est

tout en terres et en maisons; le commerçant, dont la sécurité repose sur l'éventualité des bénéfices; le père de famille, qui cherche, pour l'établissement de ses fils, pour la dot de ses filles, le placement le plus solide et le plus productif; tous ceux dont la fortune est engagée, soit dans les fonds publics, soit dans les entreprises industrielles, soit dans des propriétés rurales ou urbaines, et qui trop souvent oublient que cette fortune change incessamment, tant en capital qu'en intérêts, par les mouvements quotidiens de la Bourse; tout ce monde, étranger pour la plupart à la spéculation, a besoin cependant d'en connaître à peu près les objets, d'en observer les oscillations et d'en prévoir les résultats. Tous, tant que nous sommes, jusqu'au simple journalier, nous gagnons ou nous perdons chaque jour quelque chose à la Bourse : pour l'un c'est le capital qui s'accroît de valeur ou se déprécie, pour l'autre c'est le revenu; pour celui-ci c'est le prix de ses marchandises, pour celui-là c'est la valeur des matières premières; pour tous c'est la mercuriale des subsistances qui monte ou qui baisse, et par conséquent le salaire qui diminue ou augmente.

Un *Manuel du Spéculateur* doit contenir :

1° Les lois qui régissent la Bourse et ses divers agents, le sens général et le détail des opérations, les combinaisons de vente et d'achat, l'époque et le mode des liquidations, en un mot les formes, rubriques et procédures de la spéculation;

2° Une notice claire et complète des effets formant la matière de la spéculation; leur origine, leur gage, leur valeur réelle, c'est-à-dire une monographie de chaque espèce de fonds cotés au parquet.

Notre ouvrage se divise donc en deux parties principales : 1° *Formes de la spéculation;* 2° *Matière de la spéculation.*

PREMIÈRE PARTIE.

FORMES DE LA SPÉCULATION.

CHAPITRE PREMIER.

Tenue, police et administration de la Bourse.

L'institution de la Bourse est ainsi déterminée par le Code :

« La *Bourse de commerce* est la réunion, — qui a lieu » sous l'autorité du roi, — des commerçants, capitaines » de navires, agents de change et courtiers. » (Code de comm., art. 71.)

On appelle aussi *Bourse* le lieu où se tient cette réunion.

« Le gouvernement pourra établir des bourses de » commerce dans tous les lieux où il n'en existe pas, » et où il le jugera convenable. » (Loi du 28 ventôse an IX, art. 1er.)

L'institution de la Bourse de Paris remonte à 1724 ; elle se tenait alors à l'hôtel de Nevers. Ce n'est pas le plus ancien établissement de ce genre en France ; car celle de Toulouse date de 1549, et celle de Rouen de 1556. Les frais de construction du palais actuel de la rue Vivienne ont été couverts en partie par les souscriptions des commerçants et des agents de change ; le gouvernement et la ville ont payé le surplus. L'inauguration a eu lieu en 1826.

La propriété du monument a été réglée par la loi du 17 juin 1829, ainsi conçue :

« Article unique. — Le ministre des finances est au-
» torisé à abandonner en toute propriété, au nom de
» l'État, à la ville de Paris, l'emplacement occupé par
» le palais de la Bourse et ses abords, ainsi que les
» constructions élevées aux frais du gouvernement, et
» les terrains acquis par l'État pour cette destination,
» ou provenant de l'ancien couvent des Filles-Saint-
» Thomas, et qui se trouvent en dehors des alignements,
» soit du palais, soit de la place. — Au moyen de cet
» abandon, la ville de Paris devra faire terminer à ses
» frais le palais de la Bourse et ses abords, et demeurera
» seule chargée de leur entretien. »

Les besoins du commerce, qui avaient fait instituer les foires et les marchés périodiques, ont donné naissance à l'institution des bourses. Seulement elles ne pouvaient, suivant la nature des choses et le développement des transactions, venir qu'en dernier ; il fallait qu'au préalable le change et le crédit eussent pris des proportions assez considérables pour permettre aux négociants de stipuler et d'échanger sur de simples titres, et de faire une partie notable des affaires avec du papier.

En effet, dans les foires et marchés on vend et on achète des denrées en nature ; il y a livraison matérielle des objets. A la bourse, rien de pareil ; ni marchandises, ni échantillons. Les conventions s'établissent sur des titres tels que lettres de change, actions de chemins de fer, obligations, etc. C'est la sublimation ou quintessence du commerce.

Dans la plupart des cas, les titres sont tout l'objet de la transaction. Cependant il se fait aussi des ventes et achats de marchandises, telles que cotons, savons, suifs, fers, huiles, sucres, cafés, trois-six, etc. Seulement, à la différence des foires, la livraison ne s'effectue jamais

au lieu même du marché. On convient de prix à la bourse, on livre à l'entrepôt ou chez le commissionnaire.

Le courtage des marchandises a beaucoup perdu de son importance. C'est à peine si les spéculateurs se doutent qu'il existe ; et vulgairement, par opérations de Bourse, on n'entend que la négociation des effets publics.

Nombre d'institutions, parvenues à un demi-siècle de leur origine, sont méconnaisables pour celui qui les a fondées. La suite de ce Traité nous montrera qu'il n'en est point autrement de celle qui nous occupe. Toujours est-il que la création des bourses a répondu, dans le principe, à un besoin impérieux du commerce, et qu'elles ont été, comme les comptoirs, les factoreries, les banques, un auxiliaire puissant du crédit et des relations internationales.

Les articles que nous venons de citer sont à peu près tout ce que notre législation renferme d'utile sur la police de la Bourse et le régime de la spéculation. Ce qui va suivre atteste à la fois l'enfance de l'institution et l'inexpérience du législateur.

Un fait constant, mais qui ne nous étonnera pas, c'est que dès avant la révolution de 89, comme après, le gouvernement n'a cessé de prendre toutes les précautions imaginables contre ce public agiotant et spéculant, dont il redoute par-dessus toute chose la critique, dont il ne cesse par conséquent de solliciter la faveur. La Convention, dans sa logique dictatoriale et avec ses façons sommaires, pensa que si la Bourse était le centre de manœuvres suspectes, le plus simple était de la fermer. Il en fut ainsi en effet jusqu'au 6 floréal an III, où un décret de la même assemblée ordonna de la rouvrir.

Toutes les ordonnances sur la matière, depuis 1724 jusqu'à nos jours, sont d'accord sur ce point, qu'il ne peut être fait aucune négociation d'effets commerçables

en dehors du local et des heures qui y sont affectés. L'autorité voulait absolument avoir l'œil sur les boursiers : l'expérience de cent trente années doit lui avoir appris que si son inspection est parfaitement motivée, elle est tout à fait impuissante.

« Défend Sa Majesté, dit l'arrêt du 24 septembre 1724, » de faire aucune assemblée et de tenir aucun bureau » pour y traiter de négociations, soit en maisons bour- » geoises, hôtels garnis, cafés, limonadiers, cabaretiers » et partout ailleurs, à peine de prison et de 6,000 » livres d'amende contre les contrevenants... Et seront » tenus les propriétaires ou les principaux locataires, » aussitôt connaissance de l'usage qui sera fait de leurs » maisons en contravention au présent article, d'en faire » déclaration au commissaire du quartier, à peine de » 6,000 livres d'amende. »

Les arrêtés de 1781, de 1785 et la loi du 13 fructidor an III sanctionnent par des peines encore plus sévères les prohibitions précédentes. Un décret du 27 prairial an X renouvelle les mêmes dispositions. Il n'est rien de pire pour un gouvernement que de ne savoir ou ne pouvoir se faire obéir. En 1819 et 1823, le préfet de police renouvelle aux agioteurs ses injonctions sévères : il aurait pu continuer sur ce pied en 1824, 1825, etc., sans obtenir plus de résultats. L'agiotage est inséparable de la spéculation sérieuse, comme l'abus de la propriété.

Le gouvernement de Louis-Philippe, en philosophe qui subit ce qu'il ne peut empêcher, ferma les yeux sur les réunions du café Tortoni et du passage de l'Opéra. Mais, en 1849, M. Carlier, ayant prétendu que force devait rester à la loi, fit fermer le cercle du boulevard des Italiens. Chassés par la porte, les spéculateurs rentrèrent, comme on dit, par la cave : depuis 1853, la police a fourni contre eux deux campagnes, d'abord en les dépistant du passage de l'Opéra, ensuite du Casino où ils

s'étaient réfugiés en dernier lieu. Devant les sergents de ville, les contrevenants semblaient s'être résignés. Mais voici qu'ils tiennent leurs réunions ambulantes sur l'asphalte du boulevard, et jamais la spéculation coulissière ne s'est livrée plus tranquillement à ses manœuvres.

La police de la Bourse appartient, à Paris, au préfet de police; aux commissaires généraux de police dans les places de Lyon, Marseille, Bordeaux; aux maires dans les villes où il n'y a pas de commissaires spéciaux. « Aucun » pouvoir militaire, dit la loi du 28 vendémiaire an IV, » n'exercera de fonctions dans l'intérieur de la Bourse, » qui ne sera soumise qu'à la surveillance de la police » administrative. »

Un commissaire assiste, à Paris, à chaque séance.

« La Bourse est ouverte à tous les citoyens et même » aux étrangers. » (Arrêté du 27 prairial an X.) — « Nul commerçant failli ne peut s'y présenter, à moins » qu'il n'ait obtenu sa réhabilitation. » (Code de Comm., art. 614.) L'entrée en est également interdite aux individus condamnés à des peines afflictives et infamantes. L'arrêt de 1724 défendait aux femmes d'entrer à la Bourse, pour quelque cause et prétexte que ce fût. L'arrêté de prairial an X maintint implicitement cette exclusion, en n'y admettant que les personnes jouissant de leurs *droits politiques*. Aucune loi n'est venue jusqu'ici abroger cette prohibition, et elle continue de rester en vigueur. C'est un paragraphe à ajouter au chapitre de l'émancipation de la femme.

« A Paris, dit l'arrêté de prairial précité, le préfet de » police règlera, de concert avec quatre banquiers, quatre négociants, quatre agents de change et quatre » courtiers désignés par le tribunal de commerce, les » jours et heures d'ouverture, de tenue et de fermeture » de la Bourse. — Dans les autres villes, le commissaire

» général de police ou le maire fera cette fixation de » concert avec le tribunal de commerce. »

L'ordonnance de 1809 n'accordait qu'une heure pour la négociation des effets publics et deux heures pour les affaires de commerce. Ces dispositions restèrent en vigueur jusqu'au 12 janvier 1831, où il fut accordé deux heures pour les effets et trois heures pour les marchandises.

Aujourd'hui la Bourse est ouverte de une heure à trois à la spéculation sur les fonds, et de trois heures à cinq aux transactions commerciales. L'ouverture et la fermeture s'annoncent au son de la cloche. Il est interdit de faire aucune négociation de titres ou de commerce hors des heures fixées par le règlement. A cinq heures un quart, les agents de police font évacuer la salle.

On appelle *parquet*, l'endroit interdit au public. C'est, à Paris, l'espace circonscrit par les deux balustrades circulaires entre lesquelles se trouvent les agents de change, qui seuls ont le droit d'y pénétrer.

La *coulisse* n'est point, comme le parquet, un lieu déterminé dans la salle. Ce mot n'a de sens qu'au figuré. On dit *les opérations de la coulisse*, par opposition aux *opérations du parquet*, pour désigner les transactions qui se font sans le ministère des agents de change.

Le cours des négociations doit être crié à haute voix, chaque fois qu'il s'agit d'effets publics.

« Le résultat des négociations et des transactions qui » s'opèrent dans la Bourse, dit le Code de commerce, » détermine le cours du change, des marchandises, des » assurances, du fret ou nolis, du prix des transports » par terre ou par eau, des effets publics et autres, dont » le cours est susceptible d'être coté. » (Art. 72.)

Ici la pratique dément considérablement la théorie. Les affaires sérieuses se retirent de plus en plus de la Bourse, à mesure que le jeu y prend des proportions plus gigantesques. Le change est rentré dans les attributions

des banques et des comptoirs d'escompte; les ventes sérieuses de marchandises se font dans les fabriques, les entrepôts ou par les commissionnaires; les assurances ne figurent au parquet que pour y faire coter leurs actions; il en est de même de la batellerie et des chemins de fer. En sorte qu'il ne reste guère à la Bourse que les fonds publics et les actions des entreprises industrielles; encore dans la masse des transactions quotidiennes qui s'y font en deux heures en trouverait-on à peine une sur mille de sérieuse.

CHAPITRE II.

Intermédiaires officiels des opérations de bourse : Agents de change et Courtiers.

« La loi, dit l'article 74 du Code de commerce, reconnaît, pour les actes de commerce, *des agents intermédiaires*, savoir, les agents de change et les courtiers. »

La révolution de 89 trouva ces professions, comme toutes les autres, organisées en priviléges. Il n'était pas extraordinaire que les offices fussent monopolisés quand l'industrie et le commerce étaient eux-mêmes constitués en corporations. Toutefois ce fut seulement au mois de mars 1791 que la loi rangea dans le domaine commun les professions d'agent de change et de courtier. Dès lors chacun fut libre d'embrasser ces carrières, à la charge, bien entendu, de se pourvoir d'une patente et de se conformer aux règlements sur la matière.

Cette liberté ne fut pas de longue durée, le 28 vendémiaire an IV le privilége fut rétabli, sous prétexte que « la liberté et la sûreté du commerce ne pouvaient être

» confondues avec la licence et le trafic de l'agiotage. » Pour restreindre l'abus on le constituait en monopole!... quelle politique ! La loi du 28 vent. an IX vint confirmer celle de l'an IV en déclarant exclusives les fonctions des agents de change et des courtiers dans toute la France.

Le nombre de ces officiers publics est fixé par une ordonnance. La loi du 28 avril 1816 et l'ordonnance du 3 juillet de la même année leur permettent, comme aux notaires, aux avoués, etc., de présenter au gouvernement leurs successeurs, sauf en cas de destitution. Cette présentation se fait moyennant un prix de... au profit du cédant. Rien, comme on voit, en ce qui concerne cette industrie, n'a été changé à l'ancien régime.

S'agit-il d'établir des agents de change et des courtiers dans une ville où il n'en existe pas encore, ou bien d'en augmenter le nombre dans un lieu où il y en a déjà ? le mode de nomination est ainsi réglé par la loi du 29 germinal an IX :

« Le tribunal de commerce de la ville choisira, dans » une assemblée générale et spéciale, dix banquiers ou » négociants, et pour Paris, huit banquiers et huit né- » gociants. Ces citoyens se rassembleront pour former » une liste double du nombre d'agents de change et cour- » tiers à nommer. Ils adresseront cette liste au préfet du » département, qui pourra y ajouter les noms qu'il » voudra, sans excéder toutefois le quart du total. — » Le préfet l'enverra au ministre de l'intérieur, qui » pourra ajouter un nombre de noms égal aussi au » quart de la première liste. Il présentera ensuite la » liste entière, avec les propositions, au chef de l'État, » qui fera la nomination. »

Tout ce verbiage équivaut à dire que le gouvernement fait les nominations *ad libitum*.

Les conditions de capacité et d'aptitude sont déterminées par différentes lois.

Il faut 1° être citoyen français; 2° être âgé de vingt-

cinq ans au moins ; 3° n'avoir jamais fait faillite, ou dans ce cas s'être réhabilité ; 4° justifier qu'on a fait le négoce ou qu'on a travaillé dans une maison de banque, de commerce, ou chez un notaire à Paris pendant quatre ans au moins ; 5° fournir un cautionnement (il est de 125,000 fr. à Paris) ; 6° se pourvoir d'une patente et prêter serment à la barre du tribunal de commerce.

Les agents de change de chaque place forment une compagnie, et lorsqu'ils sont en nombre suffisant, ils ont une chambre syndicale.

La compagnie des agents de change de Paris est fixée à soixante membres ; elle est placée dans les attributions du ministre des finances. Celles des autres places sont sous la dépendance du ministre de l'intérieur.

Outre les agents de change, l'article 77 du Code de commerce reconnaît :

« Des courtiers de marchandises ;

» Des courtiers d'assurances ;

» Des courtiers interprètes et conducteurs de navires ;

» Des courtiers de transport par terre et par eau. »

« Il y a des courtiers dans toutes les villes qui ont » une Bourse de commerce » (art. 75). Cela ne veut pas dire qu'il y aura près de chaque Bourse des courtiers de chaque espèce. Les interprètes conducteurs de navire, par exemple, ne sont utiles que dans les ports. Il y a pour Paris soixante courtiers de commerce et huit courtiers d'assurances. Le cautionnement des premiers est de 13,000 fr. ; celui des seconds, de 15,000 fr.

Les conditions d'admission, de nomination, de cession d'emploi, d'installation, sont les mêmes que pour les agents de change.

Les agents de change ont seuls, et à l'exclusion de tous autres, le droit de négocier : 1° les effets publics français ; 2° les effets publics étrangers et ceux des compagnies de commerce ou de finance qui sont cotés au parquet par la chambre syndicale ; 3° les lettres de

change et tous effets privés qui sont commerçables. Ils font, concurremment avec les courtiers de marchandises, les négociations des matières d'or et d'argent; mais ils ont seuls le droit d'en constater le cours. Ils ont encore le droit exclusif de constater le cours des effets publics et du change.

Il est bien entendu que le monopole s'applique au courtage et non au commerce. La loi doit être comprise ainsi : Nul autre que les agents de change ne peut s'interposer *comme intermédiaire* dans les spéculations sus-énoncées. Mais les particuliers peuvent contracter directement entre eux, sans intervention aucune, sauf pourtant quand il s'agit d'effets publics. Là, il y a monopole de vente et monopole d'agence tout à la fois; la négociation ne peut se faire qu'à la Bourse. Les transferts de rente sur l'État sont également réservés aux agents de change. Ils certifient les comptes de retour qui accompagnent les lettres de change et les billets à ordre protestés.

Nous allons maintenant donner un résumé des lois qui concernent ces officiers publics. Nombre de spéculateurs honnêtes, que l'agiotage contemporain scandalise et qui peut-être s'étaient habitués à y voir une tolérance coupable du pouvoir, s'imagineront, en lisant ces textes, que c'est une exhumation de vieux arrêtés tombés depuis longtemps en désuétude. En pratique, ils n'auront pas tort; en droit, c'est différent.

« Un agent de change ou courtier, dit l'art. 85 du » Code de commerce, ne peut, *dans aucun cas et sous* » *aucun prétexte*, faire des opérations de commerce ou » de banque pour son compte. Il ne peut s'intéresser » directement ni indirectement, sous son nom ou sous » un nom interposé, dans aucune entreprise commer» ciale. Il ne peut recevoir ni payer pour le compte de » ses commettants. »

» Art. 86. — Il ne peut se rendre garant de l'exé-

» cution des marchés dans lesquels il s'entremet. »

L'article 10 de l'arrêté du 27 prairial an X, dont le Code résume et consacre les dispositions, est encore plus explicite.

« Les agents de change et les courtiers de commerce » ne pourront être associés, teneurs de livres ni cais- » siers d'aucun négociant, marchand ou banquier ; — » ne pourront pareillement *faire aucun commerce* de » marchandises, lettres, billets, effets publics et particu- » liers, *pour leur compte ;* — ni endosser aucun billet, » lettre de change ou effet négociable quelconque ; — » ni avoir entre eux ou avec qui que ce soit aucune » société de banque ou en commandite ; — ni prêter » leur nom pour une négociation à des citoyens non com- » missionnés, sous peine de 3,000 fr. d'amende, et de » destitution. »

La raison de ces défenses est facile à comprendre. « Il ne peut y avoir de sûreté pour le commerçant, dit » l'exposé des motifs, si l'intermédiaire ne conserve » pas un caractère de neutralité absolue entre les con- » tractants qui l'emploient. Dès que son intérêt peut » être attaché directement ou indirectement à la négo- » ciation dans laquelle il s'entremet, il trompe nécessai- » rement une des parties, et souvent toutes les deux. »

Aussi la loi n'admet point de faillite pour ces fonctionnaires. « En cas de faillite, tout agent de change » ou courtier est poursuivi comme banqueroutier. » (Art. 89, Code de comm.) Puisqu'ils ne peuvent pas faire de marchés, ils ne peuvent rien perdre ; chaque transaction dont ils sont les intermédiaires leur rapporte tant pour cent : ce n'est pas un profit, c'est un honoraire. La faillite, de la part de l'agent de change, est donc un vol : le mot de banqueroute est ici trop doux.

Un praticien trouverait matière à longs commentaires sur ce chapitre.

« Toutes négociations *en blanc* des lettres de change,

» billets à ordre, ou autres effets de commerce, sont « défendues. » (Loi de vendémiaire an IV.)

« Les agents de change et courtiers ne peuvent s'as» sembler ailleurs qu'à la Bourse, ni faire de négocia» tions à d'autres heures que celles indiquées, à peine de » destitution et de nullité des opérations. » (Arrêté du 27 prairial an X, art. 3.)

» Ils ne pourront exiger ni recevoir aucune somme » au delà des droits qui leur sont attribués par le ta» rif, sous peine de concussion. » (Arrêt du 24 septembre 1724.)

« Il leur est défendu de prêter leur ministère pour » des *jeux de Bourse*, sur quelques effets que ce soit. » (Lois de l'an IV et de l'an X.)

« L'agent de change doit se faire remettre à l'avance » les effets qu'il est chargé de vendre, ou les sommes » nécessaires pour payer ceux qu'il est obligé d'ache» ter. » (Arrêté du 27 prairial an X, art. 13.) Nouvelle preuve que l'intermédiaire ne peut jamais perdre.

C'est l'interdiction formelle des jeux de bourse.

Les articles 421 et 422 du Code pénal ne sont pas moins explicites.

« Art. 421. — Les paris qui auront été faits sur la » hausse ou la baisse des effets publics seront punis des » peines portées par l'art. 419.

» Art. 422. — Sera réputée pari de ce genre *toute » convention de vendre ou de livrer des effets publics » qui ne seront pas prouvés par le vendeur avoir existé » à sa disposition au temps de la livraison.* »

De pareilles prescriptions, sauf tout le respect qui est dû à la loi, sont à faire sourire les gens qui ont la moindre connaissance des affaires et de la manière dont se font les transactions boursières.

Voici maintenant quelques dispositions de police relatives aux opérations et aux personnes.

Les agents de change, comme tous les officiers pu-

blics, ne peuvent se faire représenter que par un de leurs collègues. Toutefois ceux de Paris sont autorisés à se faire remplacer, pour quelques-unes de leurs fonctions, par un commis principal agréé par la compagnie, et révocable à la volonté tant du représenté que de la Chambre. Il n'a procuration que pour signer des bordereaux et des mandats sur la Banque.

Les agents de change doivent le secret le plus inviolable à ceux de leurs clients qui ne veulent pas être connus.

Ils ne peuvent refuser de signer des reconnaissances des effets qui leur sont confiés.

Ils sont tenus d'avoir un livre revêtu des formes prescrites par l'article 11 du Code de commerce. La tenue de ce livre est assujettie à toutes les prescriptions relatives à la comptabilité commerciale.

Ils doivent remettre aux parties les bordereaux signés d'eux et constatant les opérations dont elles les ont chargés.

Lorsque deux agents de change ont consommé une opération, chacun d'eux doit l'inscrire sur son carnet et le montrer à l'autre.

Les agents de change et les courtiers, en raison de leur privilége, ne peuvent refuser leur concours à ceux qui le réclament pour une transaction légale.

Ils ne peuvent négocier aucun billet ni aucune marchandise appartenant à des personnes dont la faillite est déclarée.

Les inscriptions de rentes excédant 1,000 fr. en capital et appartenant à des incapables, ne peuvent être aliénées sans autorisation de justice. Même défense pour les actions de la Banque quand il y en a plus d'une. La prohibition du transfert des pensions sur l'Etat est absolue. Elle l'est également pour les rentes et les actions de la Banque affectées à des majorats.

Les principales circonstances où la responsabilité de

l'agent de change offre quelque gravité, sont les suivantes :

Il est responsable de la livraison et du payement de ce qu'il a vendu et acheté. C'est de droit, puisqu'il doit posséder à l'avance les effets négociables et les sommes à payer.

Il garantit pour cinq ans la validité des transferts de rente et d'actions de la Banque, en ce qui concerne l'identité du propriétaire, la vérité de sa signature et des pièces produites.

Il est civilement responsable de la vérité de la dernière signature des lettres de change et autres billets qu'il négocie.

Son cautionnement est affecté, par premier privilége, aux créanciers envers qui la responsabilité a été encourue, et qu'on nomme créanciers pour *faits de charge*. Ils ont également premier privilége sur le prix de l'office, au cas où il devrait être vendu pour couvrir le déficit.

La Chambre syndicale des agents de change est composée d'un syndic et de six adjoints, élus chaque année en assemblée générale, à la majorité absolue des suffrages ; ils sont toujours rééligibles.

Dans les villes où les agents sont en trop petit nombre, moins de six, pour former une Chambre, ils font tous l'office du syndicat.

La Chambre syndicale a pour mission de veiller à ce que ses membres ne s'écartent pas des règlements administratifs auxquels la loi les astreint ; elle peut les censurer et provoquer auprès du ministre leur destitution. — La dénonciation des étrangers qui s'immiscent dans les fonctions d'agents de change lui appartient également. — Elle préside aux liquidations, et délègue deux de ses membres pour y veiller spécialement. — Elle peut intervenir en conciliation quand deux ou plusieurs de ses membres ont entre eux contestation relativement à l'exercice de leurs fonctions ; mais elle n'a le droit de

donner qu'un avis. — Elle donne son avis motivé sur les listes de candidats présentés au gouvernement pour les nominations en cas de vacance. — Celui qui veut disposer de sa charge doit faire agréer son successeur par le syndicat.

La Chambre syndicale a encore pour mission de constater le cours des effets et d'en rédiger la cote. — Aucune valeur nouvelle ne peut se produire avec cours authentique sans son intermédiaire.

Le syndicat représente naturellement les intérêts, les ambitions, les passions de la compagnie, dont il est le bras et la parole. Toute tentative d'envahissement, d'extension d'attributions, — cette préoccupation constante des corporations privilégiées, — vient par cette voie. Certaines de ses décisions empiètent d'une manière flagrante sur les droits du gouvernement. Ainsi l'affluence des effets publics résultant de la création des chemins de fer a certes porté l'encombrement dans les marchés. Pour parer à cet inconvénient, la Chambre syndicale a imaginé la double liquidation mensuelle. C'est double courtage, doubles reports, au bénéfice des agents de change et au détriment des spéculateurs. Il n'appartenait, selon nous, qu'à l'administration publique de prendre une décision à ce sujet : peut-être aurait-elle résolu la difficulté d'une autre manière, par exemple en augmentant le nombre des offices.

Pendant le dernier trimestre de 1852, l'affluence des spéculateurs était si grande, que les agents de change ne pouvaient suffire à réaliser seulement les ordres au comptant; tel acheteur était obligé d'attendre trois jours et de payer plus cher, si la cote montait, les valeurs qu'il avait demandées. C'était une démonstration patente de l'insuffisance du nombre des agents : l'opinion pouvait s'en émouvoir. Que fit la chambre syndicale? Elle prit, le 8 novembre, une décision imposant à tout spécula-

leur à terme une couverture de 150 francs par action de chemin de fer.

Sans doute il y a une loi plus stricte que cela : celle qui oblige l'agent à ne vendre que des titres déposés chez lui, et à n'acheter que pour les sommes qu'on lui a remises. Mais, puisque la pratique s'est affranchie de ces prescriptions et qu'elle admet les opérations à découvert, la décision du 8 novembre est un véritable coup d'État. (V. p. 84, *marché à découvert*; p. 87, *couverture*.)

Le but de cette mesure était d'éliminer les joueurs sans capitaux, non dans l'intérêt de la morale, mais afin de désemcombrer la place. Quel en a été le résultat? un peu plus de bénéfice pour les agents. « Vous voyez, disent-ils aux spéculateurs à découvert, nous sommes tenus d'exiger de vous 150 fr. de couverture par action. — Mais les différences n'atteignent jamais ce chiffre; ne pourrait-on s'arranger? — Fournissez-moi une caution. Tenez, M. X pourra, je crois, faire cette affaire. » — Une caution ne s'accorde pas par philantrhopie, comme on pense; il faut en payer l'intérêt. C'est tout bénéfice pour ces messieurs. Le gouvernement n'a pas cru à propos de contrecarrer les agents de change en cette occasion, pas plus qu'en la première. Il ne le pouvait pas : le moment n'était pas venu. Il se serait brisé contre la force des choses, s'il l'avait entrepris. La compagnie est un des pouvoirs de l'État. Il ne s'agit plus de lui dénier ce caractère : mieux vaudrait mille fois le lui reconnaître, en le définissant.

Les courtiers de commerce sont intermédiaires entre l'acheteur et le vendeur d'un même endroit, à la différence des commissionnaires, qui représentent des maisons d'une autre localité que celle où ils opèrent. Il peut exister des courtiers, même dans les villes où il n'y a point de bourse.

La pratique des affaires s'est depuis longtemps affranchie de ce privilége qui, s'il était pris à la lettre,

serait un véritable embargo sur les transactions. Il n'existe en réalité que pour les opérations de bourse, c'est-à-dire pour les spéculations non sérieuses.

La fonction des courtiers d'assurances, c'est de rédiger, concurremment avec les notaires, les contrats ou polices, d'en attester la vérité par leur signature, de certifier le taux des primes pour tous les voyages de mer ou de rivière. (Code de commerce.)

Les charges de courtier ont beaucoup perdu de leur importance depuis que la commandite par actions a pris un développement si considérable. Il est bien plus facile de jouer sur des titres en papier que sur des marchandises.

Les agents de change ont à peu près, en droit sinon en fait, le monopole de toutes les négociations de la Bourse. Le spéculateur ne connaît point le courtier, si ce n'est le *courtier-marron*, dont il sera parlé au chapitre suivant, et dont les fonctions, simplement tolérées, ne sont autres que celles des agents de change eux-mêmes.

Question. — Tous ceux qui agiotent ne vont pas à la Bourse : la plupart écrivent simplement à leur agent de change de vendre ou d'acheter une certaine somme de valeurs pour leur compte. Or, voici un cas qui se présente.

Je reçois ce soir de mon agent une lettre par laquelle il m'annonce que, conformément à mes ordres, il m'a négocié vingt actions du chemin de Lyon, au cours du jour, à 905 fr., par exemple. Je consulte la cote, et je vois qu'en effet les Lyon ont fait 900, 902, 905, 907, 909. Qui me garantit que la négociation s'est faite à 905 plutôt qu'à 900, si je suis acheteur, — plutôt qu'à 909, si je suis vendeur ?

— Monsieur, les opérations sont criées à haute voix, au moment où le marché est conclu.

— Sans doute; mais on ne dit pas les noms des contractants.

— Monsieur, lorsque deux agents ont consommé une opération, chacun d'eux doit l'inscrire sur son carnet et le montrer à l'autre.

— Fort bien, mais ils ne doivent pas dire pour qui ils négocient. J'aurai la preuve qu'il a été acheté et vendu des Lyon à 905 fr.; voilà tout. La cote me l'avait déjà appris.

— Monsieur, la loyauté bien connue des officiers publics, les gages de haute moralité qu'on exige d'eux, avant de les investir d'un mandat sacré, l'interdiction formelle qui leur est faite de spéculer pour leur propre compte, sont, je crois, des garanties...

— Trêve de garanties, s'il vous plaît. Il y a un proverbe qui dit : *Ne placez jamais un homme entre sa conscience et son intérêt.*

Autre question. — Les agents de change doivent se faire délivrer d'avance les effets qu'ils doivent vendre et le prix des achats qu'ils doivent faire. Ils prêtent leur ministère à des opérations sérieuses seulement et non à des jeux de bourse : ainsi le veut la loi. Donc il n'y a point de pertes possibles entre spéculateurs.

— C'est évident.

— Pourtant il court de temps à autre des bruits..., des histoires de gens qui perdent, qui refusent de payer, qu'on *n'exécute* pas. Dans ce cas, c'est donc l'agent de change, ou la compagnie des agents de change qui subit la perte?

— La calomnie, monsieur, la calomnie! Vous voyez vous-même la fausseté de ces cancans. La loi est formelle : jamais un agent de change ne peut perdre avec ses clients ni les clients entre eux. Un agent de change qui perdrait serait justiciable des tribunaux, et la justice connaît ses devoirs.

Autre question. — La loi ne permet pas au premier venu de se mêler comme intermédiaire aux transactions sur les fonds publics, et cela dans l'intérêt des spéculateurs. Des fripons pourraient faire trop de dupes. D'où le monopole conféré aux agents de change, c'est-à-dire à des hommes doués d'un grand fonds de moralité, et de 125,000 francs de cautionnement. Ce fonds de moralité. joint aux garanties qui leur assurent le paiement de leurs honoraires et l'interdiction de négocier pour leur propre compte, doit préserver à tout jamais la corporation du déshonneur et de la banqueroute.

— Il n'y a rien d'absolu en ce monde. Si, comme dit le Normand, il y a de braves gens partout, la même chose peut se dire des coquins. Les fautes sont personnelles, et une compagnie n'est pas déshonoréepar la chute d'un de ses membres. Au surplus, les banqueroutes d'agents de change sont fort rares.

— Sans doute : ils ne sont que soixante à Paris. Les commerçants, étant beaucoup plus nombreux, doivent naturellement en fournir davantage. Il ne s'agit que de savoir si la proportion est gardée. La moyenne annuelle de la criminalité en France est de 1 condamné sur 4,500 habitants. Les banqueroutes sont à peu près dans la même proportion avec le nombre des maisons de commerce. Dans certains départements primitifs, on ne compte pas même une faillite par an. Or, si les agents de change de Paris donnaient seulement un banqueroutier tous les dix ans, cela équivaudrait à la proportion de 1 criminel sur 600 membres : le résultat ne prouverait pas en faveur du monopole et de sa vertu moralisante. Pour que la corporation se maintienne en moralité au niveau des simples particuliers, il faut qu'elle ne fournisse pas plus de 1 banqueroutier par 75 ans. Que répond la pratique à cette théorie ?...

Nous n'en finirions pas, si nous voulions résoudre

toutes les questions que peut soulever un pareil sujet.

Nous donnerons, en terminant ce chapitre : 1° le tableau des droits de courtage attribués en minimum aux agents de change par décision de la chambre syndicale, pour les affaires au comptant, 2° la liste des agents et des courtiers près la Bourse de Paris.

Une délibération de la chambre syndicale, en date du 9 janvier 1819, porte : « Les agents de change ne pour» ront percevoir moins de 1/8, ni plus de 1/4 p. 0/0, sur » chaque opération au comptant ou à terme dont ils au» ront été chargés, ainsi que sur les négociations de let» tres de change. »

En conséquence, il est attribué 1/4 p. 0/0 sur toutes les valeurs suivantes :

Actions des ponts;
Emprunt prussien de 1832;
Fonds portugais;
Fonds espagnols;
Obligations d'Haïti;
Lots d'Autriche de 1834;
Toutes les actions des sociétés particulières qui se négocient au parquet.

Les droits sont de 1/8 p. 0/0 sur les valeurs suivantes :

Rentes françaises;
Rentes de la ville de Paris;
Bons du Trésor;
Obligations de la ville de Paris;
Actions de la Banque et de ses succursales;
— des canaux;
— des salines;
— des chemins de fer;
— des compagnies d'assurances;

Actions de la banque de Belgique ;
— de la Société générale de Belgique ;
Rentes de Naples ;
Obligations romaines ;
Obligations belges ;
2 1/2 p. 0/0 hollandais ;
5, 4 et 3 p. 0/0 autrichien ;
Obligations piémontaises.

Le droit est de 1/16 p. 0/0 du capital sur les négociations à terme (soit 6 centimes 1/4 pour 100 francs). L'usage l'a réduit à 5 centimes pour les rentes.

Le droit de courtage est-il dû sur la valeur nominale des effets ou sur le produit net de la négociation? La chambre syndicale a toujours décidé, lorsqu'elle a eu à statuer sur la question, que le courtage est dû seulement sur le produit net qui en réalité forme tout le résultat du marché.

Le courtage pour le papier sur Paris n'est payable que par le vendeur ; pour les effets publics et le papier sur l'étranger, il est payable *ex æquo* par le vendeur et par l'acheteur. L'usage a consacré ce dernier mode de perception pour les effets des compagnies industrielles.

Les émoluments des courtiers de commerce sont de 50 centimes par 100 francs, soit 1/2 p. 0/0.

Liste, par ordre de réception, des agents de change près la Bourse de Paris.

Gibert, 5, rue Saint-Georges, doyen.
Billaud, 8, rue de la Michodière, syndic.
Moreau, 137, rue Montmartre, adjoint au syndic.
Tattet fils aîné, 20, rue Lepelletier.
Dabrin, 31, rue Neuve-Saint-Augustin.
Hubert, 14, rue Notre-Dame des Victoires, adjoint au syndic.
Lagarde, 9, place de la Bourse.

Dubos, 11, cité d'Antin.
Honoré, 6, rue de Ménars.
Rodrigues-Henriques, 5, cité d'Antin, adjoint au syndic.
Goubie aîné, 13, rue Taitbout.
Blerzy, 6, place de la Bourse.
Grandjean, 10, cité Bergère.
David, 8, rue Neuve Saint-Augustin, adjoint au syndic.
Laurent, 38, rue Notre-Dame des Victoires, adjoint au syndic.
Doazan 23, rue Lepelletier.
Pomme, 3, rue de Ménars.
Lepel-Cointet, 6, rue de Hanovre.
Leray, 8, place de la Bourse.
Manuel, 48, rue de Clichy.
Rodrigues (Jacob), 12, rue de la Victoire.
Bassery, 17, rue Louis-le-Grand.
Reynard, 32, rue Notre-Dame des Victoires.
Dittmer, 17, rue de Hanovre.
Fauche, 31, rue Lepelletier.
Coittant-Borderieux, 24, rue Saint-Lazare.
Cuillierie-Dupont, 8, rue Grange-Batelière.
Allibert, 23, rue Olivier-Saint-Georges.
Bertin, 31, rue Lepelletier.
Mabire, 11, rue Grammont.
Coin, 28, rue Taitbout.
Empaire, 2 *bis*, rue Saint-Georges.
Vieyra-Molina, 11, rue Grange-Batelière.
Deval, 57, rue Vivienne.
Veynac, 9, rue Ménars.
Rigaud, 20, rue Neuve Saint-Augustin.
Santerre (Ernest), 19, rue de Provence.
Sarchi, 14, rue Rougemont.
Chartier, 22, rue Vivienne.
Guyet, 6, rue de Port-Mahon.
Courpon, 50, rue Neuve des Petits-Champs.
Archdeacon, 56, rue de Provence.
Dupré, 17, rue de la Banque.
Rougemont, 6, rue de Ménars.
Norzy, 108, rue Richelieu.
Munster, 29, rue de Provence.
Valet, 18, rue Grange-Batelière.
Santerre (Auguste), 6, rue Saint-Georges.
Bazire, 13, rue de Grammont.
Duval-Destains, 1, rue Rossini.
Pollet, 2, arcade Colbert.
Roche, 8, place de la Bourse.

Vacheron, 10, Chaussée d'Antin.
Lambert, 11, place de la Bourse.
Dubois, 8, rue de Ménars.
Béjot, 79, rue de Richelieu.
Bagier, 45, rue de Provence.
Chauffert, 3, rue Rossini.
Delaville-le-Roulx, 8, rue Laffitte, adjoint au syndic.
N.....

Liste par ordre de réception, des courtiers de commerce.

Guillochon, 10, rue Montholon.
Ricois, 32, quai de Béthune, adjoint.
Moinet, 28, rue Sainte-Croix de la Bretonnerie, premier adjoint.
Jesson, 49, rue du Faubourg-Poissonnière.
Pestel, 24, rue d'Enghien.
Pitat, 47, rue de Chabrol.
Orsel, 162, faubourg Saint-Martin.
Perseguers-Valois, 12, Chaussée-d'Antin.
Castellino, 29, rue Bleue.
Bignant, à Vitry-sur-Seine.
Rivière, 9, rue des Beaux-Arts, syndic.
Mange, 17, rue de Vendôme.
Desroques, 40, avenue, aux Thernes.
Royer, 18, rue Meslay.
Fizouard, 25, rue Notre-Dame-des-Victoires.
Boucher, 39, rue Notre-Dame-de-Lorette.
Defresne, 12, rue du Havre.
Cogniet, 4, rue Favart.
Quiquerez, 24, rue Pavée au Marais.
Guien, 47, rue des Martyrs, adjoint.
Desbrunes, 18, boulevart du Temple.
Gérard, 3, rue du Pont-Louis-Philippe.
Lévêque, 16, rue Bleue.
Duclos, 5, avenue d'Antin (Champs-Élysées).
Robin, 63 *bis*, rue de Provence, adjoint.
Lebarbier, 200, rue du Temple.
Desmarais, 4, rue des Francs-Bourgeois.
Belliot, 51, rue Laffitte.
Baroux, 3, rue J.-J. Rousseau.
Pasquier, 40, rue de Flandre, à la Villette.
Leduc, 31, rue Truffault, aux Batignoles.
Tresse, 13, rue Saint-Louis, au Marais.
Laine, 17, rue Martel.
Laisne, 11, rue Hauteville.

Pellereau, 20, place La Fayette.
Delanneau, 40, rue Blanche, adjoint.
Sanson, 74, faubourg Poissonnière.
Laurent, 28, rue de Grammont.
Lamboi, 6, rue d'Angoulême-du-Temple.
Godillot, 8, boulevart Poissonnière.
Hanguel, 18, boulevart des Filles-du-Calvaire.
Pollet, 68, faubourg Poissonnière.
Dejamme, 57, faubourg Poissonnière.
Tourneur, 3, place Royale.
Dupin, 20, rue des Juifs.
Tavernier, 52, rue de Paradis.
Aveline, 33, rue des Petites-Écuries.
Lonchampt, 19, rue de l'Est.
Dusart, 20, rue de Vendôme.
Audouard, 32, rue Hauteville.
Rozes-Salles, 10, place Dauphine.
Jaure, 35, rue de Trévise.
Pitou, 9, rue des Petits-Hôtels.
Gardin, 2, rue de Braque.
Lombard, 23, rue de l'Échiquier.
Silvestre, 14, rue de la Victoire.
Pamar, 6, rue du Sentier.
Lataste, 49, rue Hauteville.
Lenoir, 11, rue Meslay.

Liste par ordre de réception des courtiers d'assurances.

Husson, 8, place de la Bourse, adjoint.
Martin, 49, rue de Chabrol.
Guynemer, 3, rue Rossini.
Pauel, 38, rue Notre-Dame des Victoires.
Monod, 11, rue d'Aumale.
Decourtive, 39, rue de la Victoire.
Desbouillons, 18, rue de la Michodière.
Marini, 23, rue Olivier.

CHAPITRE III.

Intermédiaires non officiels des opérations de bourse : Courtiers-Marrons, Coulissiers.

On appelle *courtiers-marrons* les intermédiaires non reconnus qui négocient pour le compte d'autrui les valeurs cotées à la Bourse. Ils remplissent, comme on voit, entre les spéculateurs, les fonctions réservées par la loi aux agents de change. Les *coulissiers* sont dans le même cas; seulement ils n'agiotent que sur la rente, tandis que les courtiers s'occupent spécialement des actions industrielles.

Les opérations de la coulisse sont considérables; aussi ne laissent-elles pas que d'avoir une influence sur le cours des fonds. Elles sont essentiellement du domaine du jeu. La plupart de ceux qui s'y livrent n'ont ni l'intention ni souvent la faculté de payer. Les liquidations ne se terminent jamais par des livraisons d'effets, mais par des soldes de différences. La coulisse est le centre de tous les *bruits de Bourse*. Le *canard financier* s'y déploie sous les bigarrures les plus merveilleuses.

La position des agents non officiels est nettement dessinée par la loi.

« Il est défendu, sous peine d'une amende qui sera » au plus de 1/6e du cautionnement des agents de » change ou courtiers de la place, et de 1/12e au moins, » à tous individus autres que ceux nommés par le » gouvernement, d'exercer les fonctions d'agents de » change ou de courtier. » (Loi du 28 ventôse an IX, art. 8.)

« Il est défendu à toutes personnes autres que celles

» nommées par le gouvernement de s'immiscer en au-» cune façon, et sous quelque prétexte que ce puisse » être, dans les fonctions d'agents de change ou de » courtiers, soit à l'intérieur, soit à l'extérieur de la » Bourse. Les commissaires de police sont spécialement » chargés de veiller à ce qu'il ne soit pas contrevenu à » la présente disposition.

» En cas de contravention, les commissaires de police, » les syndics ou leurs adjoints feront connaître les con-» trevenants aux autorités compétentes, lesquelles, après » la vérification des faits et audition du prévenu, pour-» ront lui interdire l'entrée de la Bourse. En cas de réci-» dive, il pourra être déclaré incapable de parvenir à » l'état d'agent de change ou de courtier, le tout sans » préjudice des peines portées par la loi.

» Il est défendu, *sous les peines portées contre ceux » qui s'immiscent illégalement dans les négociations*, » à tout banquier, négociant ou marchand, de confier » ses négociations, ventes et achats, et de *payer des » droits de commission ou de courtage* à d'autres qu'aux » agents institués par la loi.

» Toutes négociations faites par des intermédiaires » sans qualité sont déclarées nulles. » (Arrêté du 27 prairial an X, art. 4, 5, 6 et 7.)

Les délinquants peuvent être condamnés à des dommages-intérêts envers les officiers publics dont ils ont usurpé ou fraudé les fonctions. Ces sortes de délits se prescrivent par trois ans. Les condamnés sont passibles de la contrainte par corps pour le payement des dommages-intérêts, des amendes et des frais.

Ainsi la loi punit non-seulement les agents usurpateurs, mais ceux qui emploient leur intermédiaire. La dénonciation du délit appartient et au ministère public, et à la compagnie sur laquelle on a empiété (1).

(1) Ne perdons pas de vue, toutefois, que ces prohibitions

Ici, comme dans une foule de circonstances, le fait et le droit sont parfaitement distincts. Le droit est clair, précis, formel : aucun individu sans qualité ne peut s'immiscer dans la négociation des effets cotés au parquet. Le fait n'est pas moins positif : des spéculations immenses se font par d'autres intermédiaires que les agents légalement institués, et cela non pas dans l'ombre et le mystère, mais au grand jour, avec circulaires et réclames, sous les yeux des fonctionnaires et de la compagnie chargés de réprimer l'usurpation.

« Que celui qui est dans les termes de la loi nous dénonce, » pourraient dire les contrevenants ! Et, en effet, il n'y a personne. La loi est inexécutable, impossible. En poursuivant l'agiotage, le jeu, la fraude, elle entrave, elle tue la spéculation et le commerce, elle met l'embargo sur les transactions. On a peint Thémis un bandeau sur les yeux. Ce n'est pas seulement dans la poursuite des coupables qu'elle est aveugle ; c'est dans la conception de ses propres lois. Ne statuons jamais sur ce que nous ne connaissons point.

La tolérance des agents de change paraîtra peut être plus inexplicable que celle de l'autorité : ce sont leurs attributions qu'on usurpe, une concurrence au rabais qui se produit contre eux, des droits de courtage dont on les frustre. Et l'on sait combien les compagnies privilégiées sont jalouses de leurs prérogatives.

Cependant tout ce monde vit en bonne intelligence : l'astre radieux ne refuse point sa lumière aux humbles satellites qui pivotent autour de lui ; le maître du festin laisse les petites gens se disputer les miettes qu'il dédaigne comme trop mesquines pour son estomac. — La curée est si abondante !

atteignent seulemeut les *intermédiaires* non autorisés ; les particuliers ont toujours le droit, sauf pour les effets publics. de faire *directement* entre eux telles négociations qu'il leur convient.

Revendiquer ses privilèges, c'était bon aux agents de change de l'autre siècle, quand ils avaient à se partager, entre eux soixante, quelques maigres créances sur l'État et de rares billets de commerce. C'était bon encore au temps de la Restauration, lorsque le bulletin de la Bourse était limité aux rentes, aux actions de la Banque, aux actions des canaux, de vraies bimbeloteries.

Mais aujourd'hui qu'à ces valeurs anciennes sont venus s'ajouter les mines, les forges, le gaz, les chemins de fer, des milliards de commandite, il serait vraiment mesquin de chercher noise à de pauvres hères qui se contentent d'opérer sur quelques centaines de millions. Aussi nos agents de change d'aujourd'hui se conduisent-ils en grands seigneurs, libéraux et courtois. Non contents de tolérer les coulissiers et les courtiers sans mandat, ils chargent volontiers les premiers de leur acheter de la rente, et ils font une remise aux seconds, qui ont besoin de leur intervention pour certains marchés où le concours des agents officiels est nécessaire.

On se demandera peut-être pourquoi, lorsque le chiffre des titres négociables a plus que décuplé, le nombre des agents de change est resté le même. Ils ne sont que soixante aujourd'hui, comme en 1830, comme en 1815, comme en 1724. Ce chiffre de soixante est-il sacramentel?

Sans doute la compagnie, fort accommodante pour les petits empiétements, le serait infiniment moins, s'il s'agissait seulement de doubler les offices. Un gouvernement pourrait-il sans danger indisposer la corporation, toucher à l'arche sainte du plus vieux monopole? Les anciens titrés crieraient bien haut; mais la reconnaissance des nouveaux ferait contre-poids à ce mécontentement.

Il n'y a, selon nous, que deux systèmes rationnels : ou la liberté, comme en 1791, pour tout individu, d'exercer, moyennant patente, la profession d'agent de change;

ou le privilége conféré à un nombre déterminé de citoyens de remplir cette fonction. Le régime bâtard que nous a fait la pratique n'est pas une solution ; ce n'est pas même un juste milieu, car il a les inconvénients des deux systèmes sans en offrir les avantages. D'une part, la loi reste lettre morte, ce qui est toujours d'un fâcheux exemple ; d'autre part, les gens suspects, que le monopole a la prétention d'évincer, ont beau jeu à l'ombre de la tolérance dont jouissent les faiseurs de toutes sortes.

Les partisans du privilége font valoir, à l'appui de leur thèse, les considérations suivantes :

« La sécurité des transactions et l'intérêt bien entendu des spéculateurs exigent que les fonctions d'agents intermédiaires ne soient pas accessibles au premier venu. Les négociations de la bourse donnent lieu à des mouvements de valeurs considérables ; il y aurait là un appât trop tentant pour les malhonnêtes gens, si la loi n'avait soin de mettre le public à l'abri de leurs entreprises.

» Elle a donc entouré ces fonctions de toutes les précautions que suggère la prudence. Les candidats doivent être d'une moralité notoire, d'antécédents irréprochables, d'une capacité éprouvée par la pratique. C'est le chef de l'Etat qui fait lui-même les nominations, qu'il s'agisse de nouveaux offices à créer ou de mutations dans les anciens.

» Le chiffre du cautionnement, assez élevé pour écarter les aventuriers, offre à la fois une garantie matérielle et une garantie morale ; car la fortune ou le crédit qu'il suppose chez l'aspirant est un gage de sa probité.

» Les règlements qui régissent la compagnie sont des plus sévères ; le gouvernement se réserve, pour certains cas, le droit de destitution. La corporation elle-même se charge de sa propre police. La chambre syndicale a

pouvoir de réprimander ceux de ses membres qui enfreindraient les lois de l'honneur, et au besoin elle est la première à signaler les indignes, afin qu'il en soit fait justice.

» Voilà des garanties qu'on chercherait vainement dans le principe de la liberté des fonctions. »

A ces motifs, les adversaires du monopole opposent, entre autres objections, celles-ci :

« Le négociant est meilleur juge que personne du degré de confiance à accorder aux intermédiaires qu'il emploie. Son intérêt est un contrôle autrement sérieux que la sollicitude du pouvoir.

» La statistique de la criminalité ne témoigne point d'une plus grande moralité chez les officiers publics que chez le commun des citoyens. Le privilége, en réunissant dans une seule main des intérêts considérables, offre, par le fait de cette concentration, un vif appât à l'escroquerie. Un sinistre commercial dans cette catégorie de fonctionnaires devient une véritable calamité publique.

» L'absence de concurrence permet aux privilégiés de prélever sur les spéculateurs des droits de courtage que le système de liberté réduirait de cent pour cent et plus.

» En principe, garanties illusoires et cherté des services, voilà le bilan du monopole.

» En fait, l'abondance des titres négociables serait un embarras pour les agents de change, si les courtiers-marrons ne faisaient presque toutes les valeurs des compagnies privées. La grande affaire des premiers, ce sont les grosses entreprises; ils ne tiennent pas du tout à ouvrir un compte et à se déranger pour deux ou trois actions d'omnibus, d'assurances, d'asphaltes ou de toute autre compagnie au mince capital de quelques millions et au-dessous. D'où il résulte que le système de liberté reçoit déjà un commencement d'application, avec l'approbation tacite de l'autorité et l'assentiment des spé-

culateurs. Il s'agit simplement de légaliser une position toute faite. »

Tel est l'état de la situation et de la controverse. Il appelle une solution sinon urgente, du moins prochaine. Si le gouvernement se prononce pour le maintien du privilége, il y aura certainement lieu à augmenter dans une proportion assez considérable le nombre des charges. Alors une autre question se présente : les nouveaux offices devraient-ils être concédés à titre gratuit ou à titre onéreux?

L'administration se montre généralement très libérale chaque fois qu'elle a affaire aux financiers. Les concessions de chemins de fer, le rachat des actions de jouissance des canaux, les emprunts, en sont autant de témoignages. Quand l'État veut racheter sa dette au moyen de l'amortissement, il le fait avec publicité et concurrence. Ainsi, tandis que les agioteurs manœuvrent pour faire hausser ou baisser, suivant leurs intérêts, le cours de la rente, le gouvernement, lui, s'interdit le droit de spéculer sur la dépréciation de son crédit ; un tableau placé à la Bourse indique chaque jour la somme en capital affectée au rachat de telle et telle nature de fonds.

Nous ne serions pas surpris que de nouvelles charges d'agents de change fussent concédées gratuitement à des gens qui, dès le lendemain, trouveraient couramment de leurs titres quatre à cinq cent mille francs.

Nous croyons cependant qu'en fait de scrupules, il ne faut pas pousser le rigorisme jusqu'à devenir dupe. La loi autorise les officiers publics à présenter leurs successeurs : ce droit de présentation est tout simplement la vente de l'office. Les charges d'agents de change valent couramment huit cent mille francs. Une réforme qui les porterait en nombre au double, les ferait sans doute baisser de prix, mais non de la moitié ; car, ainsi

que nous l'avons fait remarquer plus haut, les valeurs négociables ont tellement augmenté depuis une douzaine d'années, que la part de chacun serait encore très belle dans cette nouvelle condition. Ajoutez que les transactions abandonnées aux courtiers sans qualité feraient retour aux agents officiels. Nous ne voyons pas pourquoi l'État s'interdirait de profiter du bénéfice de la création, et ne vendrait pas ses nouvelles investitures.

Ce serait immoral, dira-t-on; ce serait sanctionner avec éclat la vénalité des charges, qui n'est jusqu'ici qu'implicitement reconnue. — L'immoralité procède alors du principe même du privilége et non de la qualité du vendeur. Comment! on trouvera tout naturel qu'un particulier vende un demi-million ce titre qui lui a été conféré gratuitement, et on se scandalisera de ce que le gouvernement s'attribue le prix de sa propre concession! Comment! si les monopoles étaient abolis, on verrait les ex-privilégiés, agents de change en tête, venir réclamer au gouvernement une indemnité, c'est-à-dire le remboursement d'offices qu'il n'a pas vendus, et cela paraîtrait simple; et si ce même gouvernement réclamait une indemnité pour l'aliénation qu'il a faite du domaine public, ce serait immoral!...

Dans ce cas, qu'on tranche la question au profit de la liberté. Le bénéfice sera tout entier pour le public, qui gagnera à l'abaissement des droits de commission; et pour l'ordre, mieux protégé contre les abus de la spéculation par une liberté entière que par les insignifiantes restrictions des lois.

CHAPITRE IV.

Mobilisation des capitaux. — L'importance des opérations de bourse en est la conséquence.

Nous avons expliqué dans l'*Introduction* comment toute opération de commerce ou de finance ayant pour but soit le transport des produits, soit la distribution des capitaux ou la circulation des valeurs, est essentiellement productive. Mais pour que le capital puisse se répartir avec intelligence et circuler dans toutes les parties du corps social, il faut qu'il soit doué d'une certaine faculté de déplacement; c'est de ce déplacement, de cette mobilisation, comme on l'appelle, objet principal de la spéculation boursière, comme aussi de l'agiotage le plus éhonté, que nous allons exposer brièvement les causes et le mécanisme.

La forme la plus ancienne et la plus élémentaire de la prestation des capitaux est le prêt sur hypothèque, le bail à loyer ou à cheptel : plus tard sont venus le contrat à la grosse, la lettre de change et l'escompte des banques. La commandite, bien qu'elle n'ait pas été absolument inconnue aux anciens, ne s'est développée d'une manière vraiment remarquable, n'a reçu une organisation puissante que dans notre siècle. Ce retard tenait à la fois à l'état de l'industrie et aux habitudes de la propriété.

Autrefois, et il n'y a pas beaucoup plus de quarante à cinquante ans de cela, le capitaliste engageait volontiers ses fonds, comme le propriétaire affermait ses domaines, pour un terme plus long que la vie de l'homme, quel-

quefois même à perpétuité. C'étaient des baux de 49 et 99 ans, des constitutions de rentes viagères ou perpétuelles, des emphytéoses, champarts, domaines congéables, etc. Les transactions semblaient faites, comme les bâtisses, pour des éternités.

Aujourd'hui il n'y a plus guère que des compagnies à millions qui se constituent pour de pareilles durées. Encore le nombre d'années prévu dans leurs actes a-t-il bien plus pour objet de faire valoir la richesse de leur exploitation, l'importance de la concession qui leur est faite, la solidité et la sécurité qu'elles offrent aux actionnaires, que d'affirmer dans sa teneur littérale l'effectivité de leur durée. *Le temps est de l'argent,* disent les Anglais. La durée d'une commandite n'est, pour ainsi dire, qu'une forme d'appréciation de sa valeur. Une société se constitue au capital de... et pour une durée de..., voilà l'affaire. Le chiffre du capital, ajouté à celui de la durée, constitue la valeur réelle de l'entreprise. Une fois établie, elle tiendra ce qu'il sera nécessaire, ou qu'elle jugera utile à ses intérêts : la fixation du terme, ordonnée par la loi, ne signifie plus autre chose.

La division du travail, dont l'effet le plus remarquable et le moins prévu a été de solidariser les industries ; la multiplicité des entreprises, notamment en ce qui concerne les travaux publics ; le développement de la mécanique, qui réduit presque à rien la production individuelle, et l'immense circulation qui en a été la suite : toutes ces causes ont fait subir à la propriété, à la consommation, à l'état des citoyens, des modifications aussi profondes que variées, dont la Bourse est devenue l'expression et l'écho. Sous l'action de ces causes irrésistibles, un capitaliste avisé ne se dessaisit plus de ses fonds, par un acte spécial, individuel, nominatif, et pour un long temps, entre les mains d'un emprunteur unique. Il sait que par la création incessante de valeurs nouvelles, par la proportionnalité variable des produits, par les os-

cillations de la politique, etc., sa fortune est soumise à des chances perpétuelles de hausse et de baisse ; et dans la prévision de toutes éventualités, il se met, autant que possible, en engageant ses fonds, à même de les déplacer, distribuer, et au besoin réaliser, à la convenance de ses intérêts.

La commandite par actions, représentées en titres circulables et au porteur, lui en fournit le moyen.

Le prêt hypothécaire à longue échéance n'est maintenant un placement de fonds que pour le petit rentier qui renonce à augmenter son capital, ou qui, spéculant au fond d'une province sur la misère et l'ignorance du paysan, fait ses placements à un taux dont l'élévation est en raison même de l'immobilisation de la dette. La *Société de crédit foncier*, en substituant au créditeur individuel et déclaré un commanditaire multiple et anonyme, dont les obligations sont à tout instant négociables, a détruit, au moins en principe, ce vieux système usuraire, et fait du gage immobilier, de l'antique hypothèque, un instrument de mobilisation. La nouvelle procédure, pour les cas d'expropriation, ajoute encore à la rapidité et à la certitude du mouvement. Grâce à cette organisation savante, le sol n'est décidément plus, suivant la définition des modernes économistes, qu'un outil ; l'agriculture et l'industrie sont assimilées dans un même régime de crédit et de commandite : la révolution est complète. L'impulsion une fois donnée, le mouvement devient une cause incessante de mouvement. Les inventions, les perfectionnements qui se succèdent et se pressent sans relâche, changent à chaque instant les conditions du travail. La vapeur a bouleversé, transformé l'industrie. Déjà l'on peut prévoir le jour où le travail agricole lui-même sera industrialisé, où le hameau ne sera plus qu'une manufacture, et la vie du paysan identifiée à celle de l'ouvrier des fabriques, chantiers de construction, chemins de fer, usines et ports. Dans un tel entraî-

nement, la pratique capitaliste ne pouvait rester stationnaire : force lui était de marcher avec le nouveau système.

On peut se faire une idée de l'importance de cette réforme, par la comparaison des procédés.

En dépit de l'hypothèque, le crédit, dans les conditions anciennes, était moins réel que personnel. On prêtait ses capitaux, soit à des agriculteurs, soit à des industriels, dont la bonne foi, la capacité, l'expérience formaient encore pour le prêteur la plus sûre garantie. Aussi, que de lenteurs dans les informations, les expérimentations, les enquêtes !... que de précautions dans les actes ! que de cérémonies par devant le notaire ! que de difficultés soulevées par les droits des mineurs et des femmes !... Puis, une fois les fonds remis, le capitaliste ne pouvait plus se déprendre. Exiger un remboursement anticipé, c'était impossible : les termes du contrat s'y refusaient. Proposer une résiliation, c'était s'exposer à un sacrifice énorme : on compromettait l'entreprise, on ruinait l'emprunteur, on portait atteinte à sa fortune, au gage même du crédit !... Pour se dégager, le commanditaire ou prêteur était obligé de chercher un substitut dans ses droits, dont la confiance était à créer, et qui dans tous les cas prétendait à un émolument. De là nouvel examen, enquête, inventaire, débats : après bien des démarches, on n'arrivait à rien. Le capitaliste était rivé à l'hypothèque ; sa position était fixe, comme le capital qu'il avait fourni à l'entreprise. Pour lui plus de délivrance avant l'heure solennelle du remboursement !...

Maintenant, grâce à la mobilité de l'action, le capital est délivré de toutes ces entraves, en même temps que l'emprunteur rencontre plus de facilités. Le crédit, entièrement dépersonnalisé, est devenu tout réel. On disait jadis : Tant vaut l'homme. On dit maintenant : Tant vaut la chose. Or, puisque l'on prête sur la chose, que fait le nom de l'homme dans le contrat ? Qu'importe le

nom du commanditaire, celui du commandité, quand le talent, l'honorabilité, la vertu de celui-ci, quand les motifs qui font agir celui-là, peuvent tous se ramener à cette expression algébrique : *Action — Capital — Bénéfice — Dividende?* On prête à l'entreprise, non au gérant. Dès lors plus d'autre enquête que celle qui se traduit en un compte de recettes et de dépenses. Quant à la durée du prêt, elle n'embarrasse plus : pour l'entreprise, aussi longue qu'on voudra ; pour les capitalistes, résiliable à toute heure, par la transmissibilité de l'action.

Maintenant, qu'une commandite plus lucrative se présente ; ou bien, ce qui revient financièrement au même, que l'entreprise dans laquelle le capitaliste a engagé ses fonds éprouve des contre-temps, des pertes ; que les apparences deviennent pour elle moins heureuses : en un instant, sans formalités, ni poursuites, ni discussions, sans ministère de notaire, sans payer un centime de droit de mutation, par le simple ministère d'un agent de change, le porteur d'actions peut vendre ses titres, en toucher le montant, au cours du jour, soit avec bénéfice, soit avec une perte légère ; se procurer le placement qu'il ambitionne, doubler, tripler quelquefois son revenu, par conséquent aussi son capital, changer du tout au tout sa condition de fortune ; comme aussi, dans le cas où ses appréhensions auraient été mal fondées, et ses espérances déçues, il peut voir ses nouvelles actions perdre 25, 30 et 50 p. 0/0, et sa fortune réduite dans la même proportion.

C'est ainsi que le capital est devenu marchandise comme le produit, plus circulante, plus aisément échangeable que le produit lui-même. C'est par là que les nations modernes ont pu, en moins d'un quart de siècle, creuser des canaux, construire des chemins de fer, entreprendre des travaux gigantesques, subvenir à des entreprises qui laissent bien loin derrière elles tous les monuments de Rome, de l'Égypte, de l'Assyrie, de

la Perse et de l'Inde. C'est à l'aide de cette organisation du crédit que l'Angleterre, la plus riche des nations modernes, a pu entreprendre une lutte de 25 années contre la République et contre l'Empire, contracter une dette de 19 milliards, dont elle sert aujourd'hui les intérêts avec la même facilité que la Banque de France paie le dividende de ses actionnaires, tandis qu'avec ses armées permanentes, avec son budget de la guerre et son écrasante centralisation, notre gouvernement n'a su, depuis un demi-siècle, ni conserver ses frontières, ni améliorer son crédit, ni faire respecter sa diplomatie, ni arrêter la dévastation du sol français, ni défricher en Algérie un seul pouce de terrain...

Toute valeur capitalisée, toute action de commandite, toutes obligations circulables affluant à la Bourse, depuis les inscriptions de rente et les bons du Trésor jusqu'aux *éventualités* de la faveur et du sort, la Bourse peut être définie : le *Marché aux capitaux.*

On conçoit, d'après cela, quelle importance le gouvernement attache à surveiller les opérations de la Bourse, et quel jeu énorme il s'y peut faire.

L'actionnaire sérieux, qui ne cherche qu'un emploi lucratif de ses fonds, avec la facilité de les retirer à commandement, s'occupe généralement peu du jeu de Bourse. Il achète des actions, en vue du revenu qu'il en espère, et n'en vend guère, sauf le cas de nécessité. La hausse et la baisse quotidiennes lui importent peu, pourvu qu'il touche ses dividendes aux époques fixées. Il ne s'inquiète du cours qu'autant qu'il lui ferait présager une dépréciation menaçante pour ses intérêts. Il en est de même du rentier, qui ne voit dans les fonds publics qu'un moyen de revenu fixe, sous la garantie de l'État et du pays, et qui reste étranger à la spéculation. Que le 4 1/2 soit à 105 ou à 95, il n'en touchera ni plus ni moins d'arrérages au semestre : la conversion ou la banqueroute peuvent seules l'atteindre. Dans les

temps calmes, cette quiétude de l'actionnaire et du rentier peut être prise pour sagesse : mais il est des cas, et ils peuvent se produire d'un instant à l'autre, où l'on ne saurait y voir autre chose que de l'ineptie.

Le gouvernement a le projet de former un emprunt de 100 millions, 4 p. 0/0, à 75 : c'est-à-dire que contre un versement de 75 fr., il offre de souscrire une obligation de 4 fr. d'intérêt. Le 4 1/2 est à 110, ce qui veut dire que les capitaux engagés dans cette valeur produisent 4 fr. 9 cent. p. 0/0. En vendant du 4 1/2 à ce taux, et prenant du 4 p. 0/0 à 75, le spéculateur gagne 3 fr. 11 c. d'intérêt, ce qui, au taux de 110 du 4 1/2 p. 0/0. lui constitue une augmentation de capital de 76 p. 0/0. Tout le monde, à ces conditions, voulant vendre de la rente et prendre de l'emprunt, il y aura donc baisse sur le 4 1/2, et hausse des titres de l'emprunt : ce qui signifie que le gouvernement, pour trouver 75 millions réels à emprunter, est obligé d'offrir aux souscripteurs de l'emprunt, à leurs cessionnaires et sous-cessionnaires, une curée de 35 millions; le tout aux dépens du Trésor, des rentiers de l'Etat et du pays. Évidemment, les porteurs de rente ont intérêt à savoir ce qui se passe, afin de se conduire au mieux de leurs intérêts.

Supposons que la Californie, l'Australie, le Pérou et l'Oural versent tout à coup, dans la circulation, une masse de métaux précieux, double de celle qui sert aujourd'hui à la circulation monétaire de l'Europe. La valeur de l'or et de l'argent diminuera, comparativement à celle du blé, du vin et de la viande. Mais le taux des rentes, dividendes, tarifs, etc., ne changeant point, et se payant toujours en la même monnaie, le revenu du rentier, de l'actionnaire, etc., aura diminué. Qui profitera de la différence? l'État d'abord, le changeur ensuite, et finalement tous les genres de producteurs, à mesure qu'ils auront eu le soin de se mettre à la hausse. — Là donc encore, il y a sujet à réflexion pour le rentier comme pour l'actionnaire.

Une compagnie d'armateurs se forme au Havre, dans les conditions ordinaires de la navigation, pour le commerce de l'Amérique et de l'Inde. Survient tout à coup, avec un système de bâtiments d'une capacité dix fois plus forte, et d'une économie de service quadruple, une compagnie rivale, au capital de 60 ou 80 millions. L'ancien système est écrasé. Il importe donc à l'actionnaire d'échanger ses premières actions contre de nouvelles, ce qui équivaut à une fusion de la première compagnie dans la seconde.

Ces causes de hausse et de baisse varient à l'infini, et souvent tombent à l'improviste, comme la foudre, sur le marché. Quand elles n'existent pas, la peur, la malveillance, l'intrigue, la mauvaise foi, les inventent, les grossissent, les dénaturent, et, à force d'agitation, finissent quelquefois par leur donner la réalité. C'est là le métier de joueur, de celui qui, sans intérêt dans aucune entreprise, spécule, comme on l'a dit, à la hausse et à la baisse. Pour celui-là, commandite, crédit public, dividende, intérêt ne sont absolument rien : l'oiseau de proie ne chasse pas les mouches. Ce qu'il cherche, ce sont des entreprises, des coups de Bourse, des râfles comme à la roulette, des razzias comme chez les Bédouins. C'est là surtout, c'est dans cet abus de la mobilisation des capitaux, dans cette dénaturation de la commandite, qu'est le danger ; danger plus sérieux, pour la fortune du pays et la moralité publique, que l'envahissement, par les courtiers-marrons et coulissiers, des fonctions d'agents de change.

Déjà, dans l'intérêt des actionnaires, le gouvernement a pris l'initiative de quelques mesures de préservation et d'ordre. Le Conseil d'État n'autorise plus, dans les sociétés anonymes, certaines clauses constitutives, qui, sous les prétextes les plus spécieux, les plus équitables, facilitaient singulièrement à de soi-disant *industriels* la spoliation des capitalistes. Il ne permet point,

par exemple, qu'un brevet d'invention, un matériel d'exploitation déjà existant, en quelque état qu'il se trouve, des bâtiments, des terrains, une clientèle, ni toute autre valeur analogue, soient comptés, dans l'acte de société, comme apport d'actions. Il veut qu'aux termes de l'acte, toutes les actions soient versées en numéraire, et que ces valeurs fassent l'objet d'un contrat spécial d'acquisition entre la Compagnie et les détenteurs.

Nous ne saisissons pas l'utilité de cette distinction, et nous n'y voyons, quant à présent, qu'une preuve de plus de l'impuissance du pouvoir à policer la Bourse et à réglementer la spéculation. Qu'importe à celui qui met son industrie en commandite, de faire admettre son avoir dans la société comme apport d'actions, ou bien de faire le lendemain de la constitution de la société une vente de cet avoir, dont le prix lui servira à payer ses actions?...

Peut-être, au surplus, n'est-ce qu'un jalon dans cette voie scabreuse de la réforme boursière, que l'avenir, il faut l'espérer, mènera à bonne fin. L'*avant* et l'*après* jouent un si grand rôle dans les contrats; la distinction des mots, des droits, des origines, etc., est chose si grave dans les questions de jurisprudence, qu'il n'en faut pas davantage pour mettre les bailleurs de fonds sur la réserve, et faire, à l'occasion, avorter les calculs du charlatanisme.

CHAPITRE V.

Opérations de la Bourse.—Différentes sortes de marchés.—Combinaisons auxquelles ils donnent lieu.

De tout ce qui précède, il résulte :

Que les opérations auxquelles donnent lieu les effets cotés à la Bourse, indépendamment de leur caractère plus ou moins prononcé d'utilité publique et de moralité, sont de deux sortes : les placements de fonds et la spéculation ; en d'autres termes, la commandite ou prestation des capitaux, et leur mouvement.

Si nous n'avions à parler que des placements, nous le ferions en deux lignes. Quoi de plus simple que la vente et l'achat? La négociation des titres ne se fait pas autrement que celle des marchandises. Les agents de change sont les notaires du contrat; ils donnent l'authenticité aux conventions (1).

Le législateur reconnaît les marchés au comptant et les marchés à terme, mais avec force restrictions pour ces derniers, qu'on a même essayé de prohiber d'une manière absolue.

La loi du 28 vendémiaire an IV dit, en effet : « Attendu que les marchés à terme ou à prime ont déjà » été interdits par de précédentes lois, tous ceux con- » tractés antérieurement au présent décret sont annu- » lés. » — L'ordonnance du 12 novembre 1823 main-

(1) Il y a des règles spéciales, non pour les marchés, mais pour les transferts et les livraisons. Comme elles diffèrent selon la nature des effets, elles trouveront mieux leur place dans la seconde partie, à la suite de chaque notice particulière.

tient les dispositions de l'arrêt de 1785, qui répute jeux de Bourse et prohibe les marchés à terme faits *sans dépôt préalable* (1), et hors de deux mois.

La jurisprudence est conforme à l'esprit de la législation; elle a successivement consacré :

1° Que les marchés à terme sur les effets publics, qui n'ont d'autre objet que des différences, doivent être réputés jeux de Bourse et annulés comme dépourvus de cause et de réalité, comme contraires aux lois, à l'ordre et à la morale ;

2° Que l'absence du dépôt rend présumable le défaut de cause et de réalité ;

3° Que ces sortes de paris, *déguisés sous la forme de marchés*, ne peuvent engendrer aucune espèce d'action devant les tribunaux, au profit de qui que ce soit, ni du client contre l'agent de change, ni de celui-ci contre son client, ni de l'agent de change contre son confrère ;

4° Que la ratification du marché faite par le débiteur, même depuis l'échéance du terme, par la souscription d'une reconnaissance ou de billets pour les différences, ne saurait couvrir le vice originaire de ce marché; que la reconnaissance et les billets sont également nuls (2).

Nous ne nous arrêterons pas davantage sur des dispositions législatives dont les boursiers ont su depuis longtemps s'affranchir, et dont l'application n'irait à rien de moins qu'à la fermeture de la Bourse et à la mise en jugement de tout son public. Il serait temps que nos jurisconsultes se persuadassent enfin que s'il n'est rien de plus aisé, dans tous les temps, que de légiférer (no-

(1) « L'agent de change doit se faire remettre les effets qu'il » est chargé de vendre ou les sommes nécessaires pour payer » ceux qu'il est chargé d'acheter. » (Arrêté du 27 prairial an X, art. 13.)

(2) « La loi n'accorde aucune action pour une dette de jeu ou » pour le paiement d'un pari. » (Code civil, art. 1965.)

tre production législative est, dit-on, de plus de cinquante mille lois!...), il n'est rien de plus ridicule que de philosopher sur des lois rendues sans aucune connaissance pratique des affaires, et toujours à rebours de l'utilité publique.

Les opérations de la spéculation, c'est-à-dire qui ont pour objet le mouvement des capitaux, sont celles qui attirent surtout l'attention publique et qui exercent la principale influence sur le cours des effets. Elles empruntent les formes et les combinaisons les plus diverses. Nous allons les passer successivement en revue, laissant désormais à la sagacité du lecteur le soin de distinguer ce qui est jeu ou pari d'avec ce qui est affaire et marché sérieux.

1· Des différentes espèces de marchés.

§ 1er. OPÉRATIONS AU COURS MOYEN.

Un peu avant l'ouverture de la Bourse, les agents de change, réunis dans leur cabinet, vendent et achètent, au *cours moyen*, des titres de rentes, des obligations ou des actions industrielles. Ces transactions ne sont pas considérées comme tombant sous l'application de la loi qui défend toute négociation en dehors du local et des heures déterminés, par la raison qu'elles se font sans stipulation de prix. En effet, c'est la cote rédigée après la tenue de la séance publique qui donnera le chiffre du marché. Par exemple, les actions de la Banque ont fait, au plus haut, 1,703 fr.; au plus bas, 1,698 (1); le cours moyen sera 1,700 fr. 50 c.

(1) Le cours des effets se détermine, comme celui de toutes les valeurs, par l'offre et la demande. On dit que la rente 4 1/2 est demandée à 101, quand l'acheteur en offre 101 fr., et offerte à 101 10, quand le vendeur en exige 101 fr. 10 c.

Les affaires au cours moyen se font presque toujours au comptant ; cependant il s'en fait aussi quelques-unes à terme.

§ 2. NÉGOCIATIONS AU COMPTANT.

Nous n'avons rien à dire sur la forme de cette opération ; elle ne comporte aucun détail, puisqu'elle ne présente qu'une forme possible d'exécution : livraison des titres contre espèces.

Les effets transmissibles par voie d'endossement doivent être délivrés dans l'intervalle d'une bourse à l'autre.

Ceux qui sont assujettis à la condition du transfert, comme les actions de la Banque, les rentes sur l'État, ne peuvent être livrés dans un aussi court intervalle. L'agent de change acheteur donne au vendeur, pendant la bourse qui suit celle où a eu lieu la négociation, un bulletin indiquant les conditions du marché et les noms auxquels doit être fait le transfert. Si avant la cinquième bourse qui suit la négociation la livraison n'est pas encore effectuée, l'acheteur fait annoncer, par affiche, le rachat pour le lendemain. Ce rachat a lieu par le syndic ou un adjoint à la sixième bourse, si l'acheteur dans cet intervalle n'a pas reçu ses effets. Le délai est donc de cinq jours francs (1) pour l'échange des titres entre les agents de change ; il est accordé un jour de plus pour la livraison de l'agent de change au client.

La Chambre syndicale a pris la décision suivante, relativement aux retards apportés par ses membres dans l'exécution des conventions : « Après l'expiration des » délais, la partie lésée par les retards sera libre de re- » fuser la consommation de la négociation en préve- » nant le syndic ou l'un de ses adjoints, ou de l'exiger » en vendant ou achetant par leur entremise, pour le

(1) Non compris les jours fériés.

» compte de la partie en retard, et aux risques de l'a-
» gent de change, sauf tout recours de droit contre ses
» commettants. »

Les négociations *au comptant* ne sont guère accessibles qu'aux gens riches : or, nombre de gens ne spéculent à la Bourse que pour s'enrichir. Il y a donc cercle vicieux : les négociations *à terme*, aussi légitimes de leur nature que celles au comptant, ont pour effet de nous en tirer.

§ 3. NÉGOCIATIONS A TERME.

La loi défend les négociations à plus d'un mois d'échéance pour les actions de chemins de fer, et à plus de deux mois pour les autres effets. Nous verrons, à la question des reports, comment on peut prolonger ces délais.

L'acheteur a toujours le droit de se faire livrer les titres avant le terme échu, moyennant le paiement du prix convenu. C'est ce qu'on appelle l'*escompte*.

Le règlement des agents de change impose à l'escompteur les conditions suivantes. Il doit prévenir l'agent vendeur avant l'ouverture de la Bourse, au moyen d'une affiche visée par le syndicat, et donnant la nature, la quantité et le prix des valeurs escomptables. L'affiche est placée sur un tableau *ad hoc*, dans le cabinet des agents de change. De ce moment, les formalités et les délais pour la livraison, sont les mêmes que pour les affaires au comptant, dont nous avons parlé plus haut.

On appelle marché *à découvert* celui par lequel on vend des effets qu'on ne possède pas et qu'on est obligé d'acheter, à ses risques et périls, afin de remplir ses engements. Les opérations à la baisse sont généralement dans ce cas. Un grand nombre d'escomptes arrivant à la fois peuvent donc, en forçant les vendeurs à découvert

de se mettre en mesure, provoquer une hausse.

On a intérêt à escompter, lorsque les fonds sont à un taux sensiblement plus fort que celui auquel on a acheté. Ainsi, j'ai acquis, pour fin courant, 25 Nord à 885; quinze jours avant l'échéance, ils sont à 890. Je me fais livrer par anticipation, et je suis en mesure de profiter de la plus-value, en revendant au comptant. Si je revends à terme, je n'ai pas besoin d'escompter, sauf le cas où je douterais de la solvabilité de mon vendeur.

Dans les négociations à terme, les agents de change se donnent, entre les deux Bourses, des engagements énonçant la nature, la quantité, le prix et l'époque de la livraison. Ils remettent à leurs clients un bulletin contenant les mêmes indications, et de plus le nom du collègue avec lequel ils ont négocié. Les nombres doivent être écrits en toutes lettres et en chiffres.

L'encaissement des dividendes est à la charge du porteur de l'effet vendu.

Afin de faciliter les liquidations, un arrêté de la chambre syndicale a décrété que les marchés à terme ne porteraient que sur des multiples de sommes rondes ainsi déterminées :

2250 fr. de rentes 4 1/2 p. 0/0.
2000 fr. — 4 p. 0/0.
1500 fr. — 3 p. 0/0.
25 actions de la Banque de France.
25 — de la Banque de Belgique.
25 — de chemins de fer.
25 — des canaux.
25 obligations de la ville Paris.
25 — romaines.
25 — piémontaises.
25 — belges.
500 ducats rente de Naples.
250 piastres rentes d'Espagne 5 p. 0/0.
300 piastres — 3 p. 0/0.

1000 liv. serl. en capital 5 p. 0/0 portugais.
1000 liv. sterl. — 3 p. 0/0 —

Les marchés à terme sont de deux sortes, *fermes* ou *à primes*.

1° Marchés fermes.

Les *marchés fermés* engagent à la fois le vendeur et l'acheteur ; ils n'impliquent aucune restriction ultérieure aux conventions stipulées. Les échéances sont au 15 du mois courant, fin courant, 15 du mois prochain, ou fin prochain. Ces sortes de négociations n'offrent pas plus de difficulté que les ventes et achats au comptant.

Exemple.—Les fonds sont à la baisse : une question politique, dont la solution semble se compliquer, paraît devoir tenir longtemps la cote en souffrance. Vous vendez, au 1er juin, livrables fin courant, 2,250 fr. de rentes 4 1/2 p. 0/0, à 102 francs. Si vous ne possédez pas les titres vendus, vous pouvez, dans le courant du mois, vous les procurer. Le 15, le 4 1/2 est tombé à 100 fr. Vous achetez, pour fin courant, à 100 fr. les 2,250 fr. de rente que vous devez livrer à 102. Vous vous trouvez en mesure de faire face à votre engagement, et vous bénéficiez de 1,000 francs sur votre marché.

Autre exemple. — Les fonds sont à la hausse. Vous achetez au 15 juin pour fin juillet 1,500 fr. de rentes 3 p. 0/0 à 80. Dans l'intervalle de la livraison, le 3 p. 0/0 monte à 81. Vous vendez comptant ou à terme, car vous avez toujours la faculté de vous faire livrer par anticipation, moyennant paiement, les effets vendus. Vous encaissez le boni soit 500 fr.—Si, contre vos prévisions, le 3 p. 0/0 se maintenait toujours en baisse et que vous fussiez obligé de vendre à 79 50, vous en seriez quitte pour la perte de la différence, soit 250 fr.

Comme il y a chances de perte, l'agent de change a

le droit d'exiger de vous *une couverture*, c'est-à-dire une somme proportionnée aux fluctuations de la cote et à l'importance des affaires qu'il fait pour votre compte, comme garantie du paiement des différences en cas d'insuccès. Avec une couverture de quelques mille francs vous pouvez faire des centaines de mille francs d'affaires.

Dans les marchés fermes, la perte n'est pas limitée. Ainsi vous achetez fin courant 25 actions du crédit foncier à 700 fr. Si à l'échéance, elles ne sont qu'à 680, vous n'êtes pas moins obligé de les *lever* (1) à 700. Comme le spéculateur n'achète que pour vendre, il peut, si la baisse se prolonge, perdre des sommes considérables. Au cas où il garderait ses titres en attendant la hausse, il a toujours un capital engagé qui ne lui produit rien. Il lui reste toutefois la ressource de se *faire reporter*, dont nous parlerons plus loin. En revanche, s'il y a hausse, c'est tout bénéfice pour lui : qu'il revende à 710 après avoir payé 700, c'est 250 qu'il empoche (sauf déduction des droits de commission).

Ici toute la science du spéculateur consiste à prévoir les oscillations de hausse et de baisse, ou même à provoquer celles dont il a besoin, s'il est assez puissant pour cela.

L'énormité des risques de cette espèce d'opération en a fait imaginer une autre moins meurtrière, dont nous allons exposer le mécanisme.

2° Marchés à primes ou marchés libres.

Le mot *prime* a plusieurs sens dans la langue financière :

1° Il sert à désigner la plus-value acquise par un effet. — Des actions émises à 500 fr. qui se négocient à 700, font 200 fr. de *prime*.

(1) *Lever*, prendre livraison.

2° Il désigne encore le bénéfice qu'on fait sur une opération. — J'achète des obligations du chemin de fer de Saint-Germain à 1,125 fr.; je les revends à 1,132, soit à 7 fr. de *prime*.

3° On appelle ainsi la somme en plus du capital et des intérêts qui échoit, par voie de tirage au sort, à telle obligation venant à remboursement. — En 1852, la ville de Paris a emprunté 50 millions; les obligations de 1,000 fr. portent intérêt à 5 p. 0/0, et sont remboursables en 37 tirages semestriels; le premier numéro sortant gagne, en sus du remboursement, une *prime* de 50,000 fr. Cette prime est un appât au capitaliste. Elle ne suffit pas toujours pour *amener*, comme dit le proverbe, *l'eau au moulin* : témoin la société du Crédit foncier, qui n'a pu encore, malgré toutes les séductions de la prime, parvenir à faire prendre ses obligations.

4° Enfin, on désigne par ce nom le maximum de la perte qu'on peut faire dans l'espèce de marché à terme dont nous allons parler.

Les ventes et achats *à prime* engagent le vendeur sans engager l'acheteur.

Exemple. J'achète à 1,055 fr., 50 actions d'Orléans *dont* 10. Cela veut dire que je veux limiter ma perte à 10 fr. par action, soit 500 fr. pour le tout. Si à l'échéance j'ai intérêt à ne pas lever, par exemple dans le cas où les Orléans seraient tombés à 1,030 fr., j'abandonne à mon vendeur la prime de 10 fr. par action, et le marché se trouve résilié. Je perds 500 fr., tandis qu'en levant à 25 fr. de baisse, j'en perdrais 1,250(1). — Ai-je au contraire bénéfice à me faire livrer, au cas où les actions seraient, je suppose, à 1,060? le vendeur ne peut refuser de tenir son engagement, la faculté d'annulation n'étant acquise qu'à l'acheteur.

(1) Il ne faut pas oublier que le spéculateur achète des effets, non pour les garder, mais pour les revendre.

La prime est imputée à compte sur le capital. Dans l'espèce, les 50 actions me coûteront 52,750 fr. Si la prime a été payée, comme c'est l'usage, au moment du marché, je ne dois plus que 52,250 fr.

Autre exemple. Vous achetez à prime 1,500 fr. de rentes 3 p. 0/0, à 80 50 fin courant, soit 40,250 fr. de capital. Vous payez comptant 500 fr. Si à l'échéance vous prenez livraison, vous n'avez plus à payer que 39,750 fr. Mais à la fin du mois, le 3 p. 0/0 n'est plus qu'à 79, ce qui veut dire que vos 1,500 fr. de rente ne valent plus en capital que 39,500. La perte pour vous est donc 750 fr. Vous abandonnez vos 500 fr., et le marché est nul; c'est le vendeur qui profite de la prime. Si au contraire la rente est à 81, vous prenez les titres, et vous bénéficiez de la plus-value.

Les primes, au lieu de se payer comptant, se portent quelquefois en compte; elles sont alors exigibles à la liquidation.

Sur la rente elles varient de 50 c. à 2 fr. par coupon. Ce ne sont au surplus que des usages.

La faculté laissée à l'acheteur de maintenir ou de résilier le marché fait que les ventes à primes se font à un plus haut prix que les ventes fermes. Cette différence de cours donne lieu à des opérations combinées sur lesquelles nous aurons à revenir.

La négociation que nous venons de décrire a son inverse : le vendeur donne une prime à l'acheteur pour l'obliger à recevoir, à un prix convenu, aux jour et heure indiqués, les titres qui lui ont été vendus. Le marché est *libre* pour le vendeur et obligatoire pour l'acheteur. Les *primes pour recevoir* ne sont en usage que chez les coulissiers.

La *réponse des primes* se donne le dernier jour du mois, à deux heures au plus tard, c'est-à-dire que les

acheteurs préviennent les vendeurs s'ils lèvent ou non les effets achetés.

Les marchés à terme sont le véritable champ de bataille de la spéculation agioteuse. Les interdire, ce serait restreindre des neuf dixièmes les opérations plus ou moins abusives qui se font à la Bourse. Nombre d'individus seraient forcés de travailler pour vivre, qui, avec peu ou point de capitaux, font d'immenses affaires, et, sans trop de fatigue ni même de risques, mènent bon train et font chère lie.

Malheureusement, ainsi que nous l'avons démontré dans l'Introduction, empêcher les marchés à terme, ce ne serait rien de moins qu'empêcher le commerce, la circulation des capitaux et des produits; et les seuls moyens que puisse employer la société ou l'Etat pour mettre un frein à l'abus sans compromettre l'institution, seraient : une statistique universelle, détaillée, exacte; l'établissement de docks, magasins, entrepôts, à prix de revient, et servant de garantie aux prêteurs, emprunteurs, travailleurs et consommateurs; la modification intelligente des tarifs de douanes, octrois, chemins de fer, etc. Ces moyens, disons-nous, ne sont pas de ce temps. L'Etat, institué pour la protection des *intérêts*, n'oserait y recourir, à moins que, plus hardi que le gouvernement provisoire, plus révolutionnaire que la démocratie de 1848, reprenant résolument la tradition de Louis XI, de Richelieu, de Colbert, de Turgot, il n'embrasse hautement le parti du travail, du talent et de la science, le parti de la Production enfin, contre celui de la Bourgeoisie parasite, de la spéculation agioteuse et du privilége.

§ 4. LIQUIDATIONS.

Les négociations à terme se liquident le 15 et le dernier de chaque mois pour les actions de chemins de

fer, et le dernier seulement pour les autres valeurs.

La liquidation mensuelle dure cinq jours (1). Le dernier du mois on donne la réponse des primes; — le 1er on liquide les actions de chemins de fer; — le second jour on liquide les autres valeurs; — le troisième, les agents de change balancent leurs comptes et se mettent d'accord sur les différences qu'ils ont à se payer et les effets qu'ils doivent se livrer; — enfin le quatrième, on effectue les paiements et les livraisons.

La liquidation du 15, étant spéciale pour les chemins de fer, dure un jour de moins; à part cette différence, on procède comme pour celle de la fin du mois.

D'après ce que nous avons dit de la nature des opérations, il est aisé de comprendre combien les livraisons sont minimes, comparativement au chiffre des différences à solder.

Nous avons exposé, en parlant de la chambre syndicale, le motif qui a fait créer la liquidation du 15, et les résultats qu'elle a produits; il nous suffit de les rappeler ici. — *Motif :* encombrement causé par l'insuffisance des agents; — *Résultats :* double reports, double courtage à leur profit.

§ 5. REPORTS.

Le *report* est une opération qui consiste à acheter au comptant une certaine quantité d'effets et à les revendre dans le même moment à terme, afin de bénéficier de la différence entre le prix de vente et le prix d'achat.

Le principe du report découle de plusieurs causes : d'abord, les négociations à terme sont plus chères que celles au comptant; en second lieu, les titres, à mesure qu'ils approchent de l'échéance semestrielle, c'est-à-dire

(1) On ne compte que les jours où il y a Bourse; les jours fériés sont à déduire, et les liquidations sont retardées d'autant.

du paiement des arrérages et dividendes, acquièrent une valeur qui va croissant de mois en mois.

On donne aussi le nom de *report* à cette différence de prix d'un même titre à deux époques différentes. Ainsi, j'achète du 4 1/2 à 100 fr. au comptant, je le revends à 100 35 fin courant; cette différence de 35 centimes forme le *report du comptant à la fin du mois.*

Les reports sont souvent employés comme placement de fonds.

Exemple : Je possède 60,000 francs dont j'aurai besoin dans un mois ou deux; je ne puis les engager dans une affaire de commerce pour si peu de temps, et afin de ne pas les laisser stériles, je fais l'opération suivante : j'achète du 3 p. 0/0 à 77 au comptant, et je le revends de suite fin courant 77 35. Mes fonds seront disponibles pour l'époque où j'en aurai besoin, et ils m'auront rapporté pendant ce mois 35 centimes de bénéfice par coupon, soit un taux de 5 fr. 40 p. 0/0 l'an.

C'est en réalité un prêt sur nantissement d'effets publics. L'effet utile de cette opération est, pour l'un, de dégager le capital dont il a besoin; pour l'autre, de faire cesser l'improductivité du sien. C'est un vrai service rendu aux capitalistes ainsi qu'aux entrepreneurs; aussi se fait-il payer.

De même que le change et les valeurs, les reports sont cotés à la Bourse. Les opérations qui en résultent sont soumises aux mêmes règles que les autres : elles ne peuvent se faire à plus d'un mois pour les actions de chemins de fer, ni à plus de deux pour les autres effets.

Voici ce qu'on a imaginé pour les prolonger :

J'ai opéré un premier report fin juillet. Je dois remettre à X les titres que je lui ai vendus; cependant je n'ai pas encore besoin de dégager mon capital. J'achète alors une somme de valeurs égale à celle que je dois livrer; mon dernier vendeur fera la livraison à X, et re-

cevra de lui la somme que je devais toucher moi-même. Je garde ainsi mes titres; je puis les revendre fin août, et recommencer de mois en mois ou de deux en deux mois la même opération. Dans ce cas, mon premier achat devient une opération de placement; mes achats de fin de mois sont opérations de spéculation; elles se trouvent consommées dans les délais légaux.

On a intérêt à employer ce moyen quand, à l'échéance du marché, les fonds sont en baisse. Ainsi, j'ai acheté comptant du 4 1/2 à 99; je le revends fin prochain 99 75. A l'époque de la livraison le 4 1/2 est à 98. J'ai intérêt à racheter des rentes, car je bénéficie de la différence entre 98 et 99 75, soit 1 fr. 75, tandis qu'en livrant mes titres achetés à 99, ma plus-value n'est que de 75 centimes. Je puis ainsi attendre la hausse. Si je suis forcé de réaliser, je ne perds rien à la baisse, car j'ai vendu à 75 centimes de profit; seulement je manque à gagner.

Lorsqu'au contraire les fonds sont en hausse au moment de la livraison, il faut consommer la première opération, sauf à en recommencer une identique le mois suivant. Ainsi, dans l'exemple précédent, supposons que les fonds soient à 100 fr., je n'irai pas acheter à 100 pour livrer à 99 75; c'est mon acheteur qui profite de la plus-value de 25 centimes. Mais, encore une fois, je ne perds rien, puisque je reçois 99 75 et que j'ai payé 99.

Le report est donc une opération certaine, garantie contre les risques de la hausse et de la baisse, et dont les éventualités sont toutes favorables : qualité qui distingue essentiellement le service utile et la spéculation productive. Tel que nous venons de le décrire, c'est une négociation aussi morale que sérieuse; ce qu'il nous reste à dire rentre dans le domaine de l'agio.

On appelle *report sur prime* une opération par laquelle on achète ferme fin courant des effets qu'on revend à prime fin prochain. Comme la vente à prime est

plus chère que la vente ferme, le report se trouve plus élevé; seulement, en cas de baisse, on court la chance de ne pas voir lever ses titres, et de rester acheteur de fonds dont on pouvait avoir intérêt à se débarrasser.

Les joueurs emploient aussi les reports pour prolonger leurs opérations d'une liquidation à l'autre.

Exemple. — J'achète 25 actions de la Banque de France à 2,685 fr. La baisse se déclare, et je suis obligé de vendre à 2,675; c'est 250 fr. de perte pour moi si je termine là mon opération. Mais j'ai foi au retour de la hausse : en même temps que je vends à 2,675, je rachète fin courant à 2,680, en supposant que le taux du report soit de 5 fr. Je paie en liquidation les 250 fr. à mon déficit; seulement mon opération n'est pas terminée; je puis, si la hausse reparaît, couvrir ma perte et me retirer en bénéfice. C'est ce qu'on appelle se *faire reporter*. On peut répéter le même manége de mois en mois et se faire reporter ainsi indéfiniment. Les agents de change y trouvent leur profit, car c'est double commission puisqu'il y a double opération.

2. Combinaisons auxquelles donnent lieu les différentes sortes de marchés.

Les spéculations sont *à la hausse* ou *à la baisse*. Dans le premier cas, on achète pour vendre; dans le second, on vend avant d'acheter. Ainsi, les cours sont à la hausse; je deviens acquéreur de 3 p. 0/0 à 80 fr., et j'attends, pour vendre, que la rente ait monté à 80 50 ou au-dessus. — Inversement, la baisse va *crescendo;* je vends à 77, et j'attends, pour acheter, que le cours soit au-dessous de ce taux, à 76 50 par exemple.

D'où il résulte que les opérations à la baisse sont nécessairement à terme; qu'il y a intérêt pour les baissiers à discréditer les valeurs; que le gouvernement a par conséquent le droit et le devoir d'arrêter, par tous les moyens que la liberté des transactions autorise, cette

débâcle : car c'est son crédit à lui qu'on cherche à ruiner, du moins en ce qui concerne la rente, crédit moral dans tous les cas, crédit matériel s'il a besoin d'emprunter.

§ 1er. OPÉRATIONS A LA HAUSSE.

Elles peuvent se faire au comptant ou à terme.

a) Achetant au comptant, vous pouvez revendre, 1° au comptant ; 2° ferme ; 3° à prime, dès que la hausse est venue.

A terme, vous pouvez :

b) acheter ferme, vendre : 1° ferme ; 2° à prime ;

c) acheter à prime et revendre : 1° ferme ; 2° à prime. Prenons des exemples.

a) J'achète au comptant 1,500 fr. de rentes 3 p. 0/0 à 80, soit en capital 40,000 francs.

1° Je les vends le lendemain au comptant à 80 20, soit 40,100 fr. ; différence à mon profit, 100 fr.

2° Je les vends ferme fin du mois à 80 60, le taux du report étant de 60 centimes ; bénéfice, 300 fr.

3° Je les vends à prime fin prochain à 81, dont 1, la rente à prime étant toujours la plus chère, soit 40,500 fr. ; excédant à mon profit, 500 fr., que les titres soient levés ou non. S'ils ne sont pas levés, c'est qu'il y a baisse, et je reste acquéreur de fonds publics en attendant la hausse.

b) J'achète ferme, fin courant, 25 actions du comptoir d'escompte à 670 fr., soit en capital 16,750 fr.

1° Je le vends ferme, fin prochain, à 680, soit 250 fr. à mon profit. Dans ce cas, il faut que j'aie de quoi prendre livraison à mon échéance ; si je n'ai pas 16,750 fr., je ne puis pas revendre à un délai plus long que je n'ai acheté.

2° Je les vends à prime, dont 5, fin courant ; bénéfice

à mon profit, 125 fr. si les actions sont levées. Si elles ne le sont pas, c'est qu'il y a baisse, et dans ce dernier cas, comme j'ai besoin de vendre pour lever moi-même, l'achat étant ferme, j'ai fait une fausse spéculation. Supposons que je sois obligé de les négocier à 663, ce sera 16,575 que je recevrai contre 16,760 que j'aurai à payer : différence à mon préjudice, 175 fr., dont il faut déduire la prime de 125 fr. qui me reste, et qui réduit mon déficit à 50 fr. Dans ce marché, les pertes sont illimitées.

c) J'achète à prime, dont 10, fin courant, 50 Nord à 890; soit en capital, 44,500 fr.

1° Je les revends ferme à 894; différence à mon profit, 200 fr. Si les actions sont descendues à 885, comme j'ai payé 500 fr. de prime, j'ai intérêt à les lever; car revendant à ce prix, soit 44,250, je perds 250 fr., tandis qu'en ne prenant pas livraison, je perds les 500 fr. de prime. Dans ce marché, la perte ne peut pas excéder 500 fr.

2° Je les revends à prime, dont 5, à 896; soit 44,800 fr.; différence à mon avantage, 300 fr. si la livraison s'effectue. Si elle ne s'effectue pas, c'est qu'il y a baisse, et les 250 fr. de prime me restent. Mais j'ai moi-même payé une prime de 500 fr.; si je dois l'abandonner aussi, mon déficit ne sera que de 250 fr.

Ce dernier exemple est une opération de prime contre prime, nous y reviendrons.

§ 2. OPÉRATIONS A LA BAISSE.

Elles sont nécessairement à terme.

a) Je vends ferme à découvert et j'attends la baisse. Ainsi je vends ferme 50 obligations de la ville de Paris à 1,120 fr., soit en capital 56,000 fr. Entre l'époque du marché et l'échéance, elles tombent à 1,110 ; j'achète à ce prix (comptant ou à terme); différence à mon profit,

500 fr. — Si les cours se maintiennent à 1,120, je ne gagne rien, mais je ne perds que les droits de courtage. Si la hausse survient au lieu de la baisse, ma perte peut devenir considérable.

b) Je vends à prime à découvert.

Exemple. Je vends à prime, dont 1 50, fin prochain, 4,000 fr. de rentes 4 p. 0/0 à 99; soit en capital, 99,000 fr., prime 1,500 fr. Si la baisse survient, et que la rente soit à 97 à l'échéance, on ne lèvera point les titres; je n'aurai pas besoin d'acheter; je gagnerai les 1,500 fr. — S'il y a hausse, et que mon acquéreur prenne livraison, je perdrai la différence entre le prix de vente et celui auquel je serai obligé d'acheter, soit 1,000 fr., au cas où le 4 serait au pair. La perte, dans cette circonstance, n'est pas limitée pour le vendeur à découvert; elle l'est à 1,500 fr. pour l'acheteur.

c) J'achète à prime et je vends ferme à l'instant même.

Exemple. Le 3 p. 0/0 à prime, dont 1, est à 81 fin courant, et la rente ferme à 80 60. J'achète 1,500 fr. de rente au premier taux, soit en capital 40,500 fr., prime 500 fr. Je les revends ferme de suite au second taux 80 68, soit en capital 40,300 fr.; différence à mon détriment, 200 fr. Si la baisse survient, conformément à mes prévisions, et que le 3 descende à 79, j'annule mon premier marché par l'abandon de la prime, et j'achète ferme à 79; soit en capital, 39,500 fr. J'ai vendu 40,300 fr.; bénéfice brut, 800; d'où il faut déduire la prime de 500 fr. que j'ai abandonnée; bénéfice net, 300 francs. — La hausse se maintient-elle jusqu'à l'époque de la livraison? je réalise mon achat à prime, qui me coûte 40,500 fr., et ma perte se trouve limitée à 200 fr.

§ 3. OPÉRATIONS COMPLEXES.

Les négociations dont nous venons d'exposer le mécanisme se composent des différentes sortes de marchés analysés dans la première partie de ce chapitre ; celles qui suivent sont des combinaisons des opérations mêmes : elles présentent des complications à l'infini. On y a recours lorsque les fluctuations de la cote sont indécises, tantôt en hausse, tantôt en baisse. Nous citerons les plus usitées.

1° Opérations à la hausse et à la baisse.

Si les variations ne sont pas considérables :

J'achète ferme 25 actions de la Banque à 2,700, ci 67,500 fr., et j'en vends 50 à prime, dont 10, à 2,705, ci 135,250 fr. Les effets seront levés ou ne le seront pas.

1° S'ils sont levés :

J'aurai à racheter 25 actions au cours du jour. La hausse est-elle permanente? jai fait une fausse spéculation. Mais si mes prévisions se réalisent, il doit y avoir des alternatives de hausse et de baisse, j'achète en baisse à 2,702, soit pour 25 actions, 67,550 francs.

Ainsi, j'ai d'une part :

25 actions à 2,700, soit	67,500 fr.
25 — 2,702, —	67,550
Total	135,050
J'ai revendu le tout	135,250
Différence à mon profit	200 fr.

L'acheteur à prime à 2,705 prendra livraison si les actions sont seulement à 2,696, car il perd 9 fr. par action, soit 450 fr., au lieu qu'en abandonnant sa prime de 10 fr. par action, il perd 500 fr.

Nous avons supposé le second achat plus cher que le

premier : l'inverse pouvait avoir lieu ; le bénéfice était alors augmenté d'autant.

2° Si les titres ne sont pas levés :

Je puis me trouver vendeur non-seulement de 25 actions, mais de 50 ; car j'ai dû me mettre en mesure en prévision de la livraison. J'ai vendu à mes risques et périls, à 2,695 supposons, soit en capital 134,750 fr.

Je dois payer	135,050
Déficit	300

Mais la prime de 500 fr. me reste, et je me trouve en fin de compte gagner 200 fr.

Les chances favorables d'un marché de ce genre sont donc subordonnées aux deux conditions essentielles dont nous avons parlé, savoir : *oscillations perpétuelles dans la cote*, *et variations peu considérables*. Les habiles peuvent seuls prévoir ces accidents.

Si les variations sont considérables :

J'achète 10 x à prime.

Je revends ferme de suite 5 x; je suis en perte, puisque la vente ferme est moins chère que celle à prime.

J'attends pour vendre les 5 x restant que la hausse soit revenue au point de couvrir mon déficit et de me donner du gain. Dans ce cas, l'opération se termine là.

Si la baisse vient au-dessous du taux auquel j'ai vendu les 5 x, j'annule, par l'abandon de la prime, mon premier achat de 10 x qui me coûte plus que je n'ai vendu, et je rachète en baisse les 5 x que j'ai à livrer.

2° Opérations de primes contre primes.

Elles ont l'avantage de limiter les pertes; en revanche elles offrent peu de bénéfices. Elles reposent sur ce fait que, plus la prime est forte, moins le prix est élevé. Ainsi la prime dont 1 fr. est moins chère que la prime dont 50 centimes. — Ces sortes d'affaires exigent une

grande habitude de la Bourse et ne sont pas bonnes pour les débutants.

Exemple. J'achète 1,500 de rentes 3 p. 0/0, dont 1, à 80. Je les revends de suite à 80 70, dont 50 c.

1° Si à l'échéance les cours sont en hausse, les primes sont levées, et je gagne la différence de 70 c. par coupon, soit 350 fr.

2° S'ils sont en baisse, l'acheteur m'abandonne sa prime dont 50 c., soit 250 fr., j'abandonne la mienne dont 1, soit 500 fr.; ma perte n'est que de 250 fr.

3° S'ils sont au pair ou à peu près, à 80,05, par exemple, mon acheteur ne lève point sa prime, qui me reste, soit 250 fr., et je revends à 5 centimes de bénéfice, soit 25 fr., en tout 275 fr., sauf déduction de courtage.

Autre exemple. Inversement, j'achète à 80 70, dont 50, je revends à 80 dont 1.

1° Si, à l'échéance, le cours est en hausse, ma perte est limitée à 70 c.

2° S'il fléchit et que les primes soient abandonnées, je reçois un fr., je ne donne que 50 c.; bénéfice pour moi 50 c.

3° Si la baisse n'est pas assez forte pour empêcher mon acheteur de prendre livraison, qu'elle ne soit que de 60 centimes par exemple (79 40), j'abandonne mon premier marché et je rachète à 79,40; comme je suis vendeur à 80, mon bénéfice brut est de 60 c., d'où il faut déduire les 50 c. de prime que j'ai abandonnés; bénéfice net 10 cent.

Autre exemple. Je vends 10 x à prime, dont 50 c. fin courant; je rachète 10 x à prime dont 1 fin prochain.

Si, à la fin du mois, les 10 x ne sont point levés, je gagne les 50 c.; ce qui diminue de moitié ma prime dont 1.

S'ils sont levés, j'achète ferme fin courant les 10 *x* que j'ai à livrer, et je reste acquéreur pour un mois encore des premiers 10 *x*: ce qui me permet de profiter des chances de hausse.—C'est ce qu'on appelle *se faire reporter sur prime.*

On peut encore acheter une quantité de valeurs à primes dont 1, et en revendre le double à prime dont 50. Si les effets ne sont levés ni de part ni d'autre, l'opération est nulle.

Inversement, on achète une quantité de titres à prime dont 50, on en revend le double à prime dont 1. Si les titres ne sont point levés, le spéculateur gagne quatre fois la prime d'achat.

3° Arbitrages sur effets publics.

C'est une opération qui consiste à échanger une valeur contre une autre, du 4 1/2 contre du 3 par exemple, afin de bénéficier de la différence. Elle repose sur ce fait que les diverses espèces de fonds ne sont pas toujours au même taux ; ainsi le 3 0/0, sur lequel se porte de préférence la spéculation, est plus cher que le 4 et le 4 1/2. Il est à 79 quand le 4 1/2 est à 101 ; pour que les deux rentes fussent au même taux, il faudrait que le 4 1/2 valût 118 50 quand le 3 coûte 79.

Exemple d'une opération d'arbitrage. Je suis possesseur de 1,500 fr. de rentes 3 p. 0|0. Le 3 monte à 85, tandis que le 4 1/2 reste à 105. Je vends à 85 et je réalise en capital 42,500 fr. Avec cette somme je rachète en 4 1/2, à 105, 1,818 fr. de rente au prix de 42,420 fr. Si je borne là mon opération, ma rente s'est accrue de 318 fr., et il me reste 80 francs sur mon capital.

Mais si j'ai voulu faire une spéculation, j'ai été conduit à changer mon placement dans l'espoir de voir monter le 4 1/2 et baisser le 3 ; je ne suis donc qu'à moitié

6.

de la besogne. Supposons que ma prévision se réalise : le 4 1/2 est à 107 et le 3 à 80, je vends à 107 mes 1,818 fr. de 4 1/2. Soit. . . . . 43,228 fr.
Je rachète à 80, 1,500 fr. de 3 p. 0/0, ci. 40,000

Différence à mon profit.	3,228
Plus les 80 fr. de la première opération	80
Bénéfice total.	3,308

Ainsi je me trouve, comme auparavant, possesseur de 1,500 fr. de rentes 3 0/0, et j'ai gagné 3,308 fr.

4° Moyens de bonifier les fausses spéculations.

Nous avons déjà indiqué, p. 94, comment au moyen des reports on peut prolonger une opération devenue mauvaise au moment de la liquidation. Il y a encore d'autres ressources, dont nous devons parler également.

1. J'ai vendu à découvert de la rente à 80 50. La hausse survient ; je suis forcé d'acheter à 81 pour faire ma livraison. Je perds 50 c. par coupon si mon opération finit là. Mais je crois au retour de la baisse. Je vends fin prochain à 81 30, le report étant présumé de 30 c. ; je paie en liquidation la différence de 50 c., et je reste vendeur à terme en attendant la baisse. C'est ce qu'on appelle *reporter*.

2. J'ai acheté 1,500 fr. de 3 0/0 à 80 ; la rente tombe à 78 ; j'en achète à ce prix une même quantité. Je me trouve acquéreur de 3,000 fr. de rente au cours moyen de 79 ; pour peu que les fonds montent au-dessus de ce dernier chiffre, j'aurai du bénéfice. C'est ce qu'on nomme *une commune*.

3. Inversement j'ai vendu à découvert 1,500 francs de rente à 80. Survient la hausse à 81 ; je revends à ce prix même quantité de titres. Je me trouve vendeur de 3,000 fr. de rente au cours moyen de 80 50, pourvu que la baisse revienne au-dessous de ce dernier chiffre, je pourrai acheter en bénéfice.

4. Opérant à la hausse, j'ai acheté 20 *x*. C'est la baisse qui survient; je suis en perte. Mais je revends 40 *x*. Acheteur de 20 *x*, vendeur de 40 *x*, je reste vendeur de 20 *x*. J'attends, pour les acheter, que la baisse me permette de couvrir au moins la perte de mon premier marché. — Cette opération, commencée à la hausse, se termine à la baisse.

5. Inversement, j'ai vendu à découvert 1,500 fr. de rente à 80. Survient la hausse, à 81. J'achète, non pas 1,500 fr., mais 3,000; je liquide à perte mon premier marché, mais je reste acheteur de 1,500 fr. de rente, et j'attends, pour vendre, que la hausse puisse m'indemniser de mon déficit. — Cette spéculation, commencée à la baisse, finit à la hausse.

Nous avons passé en revue les combinaisons les plus remarquables de la spéculation. Nous ne prétendons pas les avoir énumérées toutes; car elles revêtent, comme le Protée de la fable, les formes les plus diverses. A chaque instant on en invente de nouvelles. Ce qui les caractérise en général, c'est que, bien qu'elles puissent servir, par exception, à des opérations sérieuses, elles n'ont habituellement d'autre motif que le jeu, et qu'elles tombent en dehors de la spéculation productive, et sous le coup des interdictions de la loi. Mais la loi, le joueur à la Bourse la défie: que ne donnerait-il pas pour pouvoir défier aussi bien la fortune!...

ARITHMÉTIQUE SPÉCULATIVE.

Il ne sera sans doute pas inutile de terminer ce chapitre par un résumé des règles d'arithmétique nécessaires à la solution des problèmes dont se sert la spéculation.

Nous ne nous arrêtons certes pas à celui-ci : Combien coûtent 25 actions à 750 fr.? Mais plus d'un lecteur tâtonnerait peut-être pour résoudre cet autre un peu moins simple : Combien coûtent 2,250 fr. de rentes 4 1/2 à 102? — 102 n'est pas le prix de 1 fr. de rentes, mais le prix de 4 fr. 50. Donc, il faut chercher combien

de fois 2,250 contient 4 fr. 50. Réponse : 500 fois. C'est par 500 qu'il faut multiplier 102 ; produit : 51,000 fr.

Combien coûtent 3,000 fr. de rentes 3 0/0 à 77 ?

$$\text{Réponse : } 77 \times \frac{3000}{3} \text{ ou } 77 \times 1000 = 77{,}000 \text{ fr.}$$

Presque tous les calculs dont on a besoin à la Bourse se résolvent par la règle de trois. Le point capital est de savoir poser la proportion. Nous allons en résumer les principes.

L'un des termes est toujours : un capital C est à un capital c ; l'autre : un intérêt I est à un intérêt i. C doit correspondre à I ; et c à i.

Exemples :

$$C : c :: I : i$$
$$c : C :: i : I$$
$$I : i :: C : c$$

L'usage est de placer l'inconnue au dernier terme. Soit C l'inconnue, c sera le troisième terme, I le second, et i le premier. $i : I :: c : x = C$.

Appliquons cette théorie à nos calculs.

1. Reprenons celui de tout à l'heure. Combien coûtent 2,250 f. de rentes à 4 1/2 à 102?

Lorsque 4 fr. 50 de rentes (i) se paient 102 fr. (c), combien 2,250 fr. de rentes (I) se paieront-ils ? — L'inconnue est C. Donc, la proportion s'écrira :

$$i : I :: c : C$$

En chiffres : $4{,}50 : 2250 :: 102 : x$

$$\text{D'où } x = \frac{2250 \times 102}{4{,}50} = 51{,}000 \text{ fr.}$$

2. Quel est le taux d'un emprunt public 5 p. 0/0 négocié à 80 fr. ?

Quand 80 fr. de capital (c) donnent 5 fr. de rente (i), combien 100 fr. (C) en donneront-ils? L'inconnue est I, et la proportion doit s'écrire :

$$c : C :: i : I$$

En chiffres : $80 : 100 :: 5 : x$

$$\text{D'où } x = \frac{100 \times 5}{80} = 6 \text{ fr. } 25.$$

L'argent est emprunté à 6 fr. 25 p. 0/0.

3. Le 3 p. 0/0 est à 78, et le 4 1/2 à 114 : lequel est le plus cher?

Il y a deux manières de résoudre ce problème : l'une consiste à chercher le tant pour 0/0 de chacun des cours, et à en faire la différence ; mais la suivante est plus expéditive.

Quand 3 fr. de rente (i) se paient 78 fr. (c), combien coûtent 4 fr. 50 (I) ?—L'inconnue est C, et nous écrivons la proportion :

$$i : I :: c : C$$

En chiffres : $3 : 4{,}50 :: 78 : x$

$$\text{D'où } x = \frac{4{,}50 \times 78}{3} = 117 \text{ fr.}$$

Puisque 117 est en 4 1/2 le cours correspondant à 78 en 3 p. 0/0, et que le premier n'est qu'à 115, le 3 est le plus cher. De combien est-il plus cher ?

$$\text{De } \frac{117\text{-}115}{4{,}50}, \text{ soit } \frac{2}{4{,}50}, \text{ ou } \frac{20}{45}, \text{ ou 44 centimes } 1/2.$$

On peut encore résoudre ce problème par la méthode dite de *l'unité* ou du *denier*.

Quand 3 fr. de rentes (I) coûtent 78 fr. (C), combien coûtera 1 fr. de rentes (i) ? L'inconnue est c, et la proportion se pose ainsi :

$$I : i :: C : c$$

En chiffres : $3 : 1 :: 78 : x$

$$\text{D'où } x = \frac{78}{3} = 26 \text{ fr.}$$

On a de même : $4{,}50 : 1 :: 115 : x$

$$\text{D'où } x = \frac{115}{4{,}50} = 25 \text{ fr. } 55\ 1/2.$$

Le 3 est au denier 26 ; le 4 1/2 au denier 25,55 1/2.—Différence : 44 centimes 1/2.

4. Combien, avec 60,000 fr., peut-on acheter de 3 p. 0/0 à 80 ?

Quand avec 80 fr. (c) on a 3 fr. de rentes (i), combien en aura-t-on avec 60,000 fr. (C) ? L'inconnue est I, et je pose la proportion :

$$c : C :: i : I$$

En chiffres : $80 : 60{,}000 :: 3 : x$

$$\text{D'où } x = \frac{60{,}000 \times 3}{80} = \frac{180{,}000}{80} = \frac{18{,}000}{8}$$

On peut donc acheter 2,250 fr. de rentes.

5. 92,500 fr. m'ont produit dans une opération de report 815 fr. en un mois : quel taux p. 0/0 l'an ce bénéfice représente-t-il?

Je dis : 815 fr. en un mois donnent, pour douze mois ou une année, 9,780 fr. La question est donc celle-ci : lorsque 92,500 f. (C) produisent 9,780 (I) dans l'année, combien 100 fr. (*c*) en produiront-ils? L'inconnue est *i*.

Proportion : C : *c* :: I : *i*
En chiffres : 92,500 : 100 :: 9,780 : *x*

$$\text{D'où} \quad x = \frac{9,780}{925} = 10 \text{ fr. } 57.$$

Le bénéfice du report dans cette affaire représente donc un taux de 10 fr. 57 c. p. 0/0 l'an.

6. S'il s'agit de fonds étrangers, le mode de procéder n'est pas différent.

Quand 5 ducats rentes de Naples en valent 105 en capital, combien voudront 500 ducats de rentes?

Proportion : 5 : 500 :: 105 : *x*
D'où $x = 10,500$ ducats.

Mais combien cela fait-il en francs, le ducat étant évalué 4 fr. 40 c.? Il suffit de multiplier 10,500 par 4,40, ce qui donne 46,200 fr. — En effet, un ducat donne 4 fr. 40 comme 10,500 ducats donnent *x* fr. — 1, c'est *i*; 4,40, I; 10,500, *c*; *x* l'inconnue, C.

Proportion : *i* : I :: *c* : C
En chiffres : 1 : 4,40 :: 10,500 : *x*

Comme 1 ne divise pas, il suffit de multiplier les ducats par 4,40.

7. Le florin d'Autriche vaut 2 fr. 60 : combien valent 1,000 florins en francs.

Puisque 1 ne divise pas, c'est $2,60 \times 1,000$, ou 2,600 fr.

8. Le type des monnaies étrangères est généralement plus élevé que le nôtre; en sorte que le calcul indiqué aux numéros 6 et 7 est applicable à peu près partout. Seulement, il s'agirait d'un type plus faible, qu'il n'y aurait encore rien à changer, sinon dans la position des termes : l'unité du premier terme, c'est alors le type étranger.

Exemple. Quand le denier de gros d'Amsterdam vaut 54 centimes, combien valent en francs 48 deniers?

1 denier donne 54 centimes, comme 248 deniers donnent x francs.

Proportion : $1 : 0,54 :: 248 : x$
D'où $x = 248 \times 0,54 = 133$ fr. 92 c.

9. Inversement, on peut avoir à convertir des francs en valeurs étrangères.

Quand la pistole d'Espagne vaut 15 fr., combien valent en pistoles 36,000 fr.

Je dis : 15 fr. donnent 1 pistole comme 36,000 fr. donnent x. 15 fr., c'est I ; 1 pistole, i ; 36,000 fr., C ; x l'inconnue c.

Proportion : $I : i :: C : c$
En chiffres : $15 : 1 :: 36,000 : x$

1 ne multiplie pas : donc $x = \frac{36,000}{15} = 2,400$ pistoles.

Nous n'insisterons pas davantage sur un procédé de calcul aussi simple.

CHAPITRE VI.

Matières métalliques. — Change.

Les courtiers de commerce ont le droit, concurremment avec les agents de change, de vendre les matières d'or et d'argent ; mais aux derniers seuls appartient d'en constater le cours. Le jeu est interdit sur ces valeurs, comme sur toutes les autres.

L'or et l'argent ont leur prix au pair ; ils perdent ou gagnent sur le marché, suivant les circonstances. Les grandes crises politiques font monter le prix de l'or, parce qu'il permet de transporter de grandes valeurs sous un petit volume.

L'*agio*, c'est le profit, et l'*escompte* la perte.

Or en barre, pièces de 20 et 40 fr., *agio*, 2 fr. 50

pour 1,000, signifient que l'or gagne 2 fr. 50 par 1,000 fr.

Au lieu du mot *agio*, il y aurait *escompte*, c'est que l'or perdrait 2 fr. 50 par 1,000 fr.

Or en barre, pièces de 20 et 40 fr. *au pair*, signifie qu'il n'y a ni agio ni escompte.

Or en barre, à 1000/1000, c'est l'or le plus pur, il vaut 3,444 fr. 44 cent. au pair, le kilogramme.

Or en barre, à 900/1000, c'est l'or avec un dixième d'alliage. Prix au pair : 3,100 fr. le kilogramme.

Argent en barre, à 1000/1000. Pir. le kil. : 222 fr. 22.
idem à 900/1000. — 200 fr. »

Le change est une opération qui consiste à faire passer, à l'aide de simples effets, des sommes, souvent considérables, d'une place dans une autre. Il a pour but et pour résultat d'éviter le transport encombrant et coûteux des matières métalliques. On peut dire que ce dernier procédé serait à la lettre de change ce qu'en fait de rapidité, la batellerie est à la télégraphie électrique.

Le change suppose des dettes réciproques entre les pays.

A, de Marseille, a vendu à *B*, de Lille, des savons pour une somme de 10,000 francs; *B* a fourni à *C*, de Marseille également, 10,000 francs d'huiles. Il n'est pas nécessaire de déplacer un centime pour solder un pareil marché. *B* écrit à son débiteur *C* : « Payez à votre compatriote *A* les 10,000 francs que vous me devez et que je lui dois moi-même. » Les trois contractants gagnent à cet arrangement, économie de temps et sécurité.

Lorsque le vendeur et l'acheteur ont à la négociation un intérêt égal, le change est *au pair*.

Mais il n'en est pas toujours ainsi.

La Nouvelle-Orléans expédie à Rouen pour 10 millions de cotons; Lyon vend à New-York 8 millions de soieries. Le négociant lyonnais reçoit en paiement du

papier sur Rouen ; celui de la Nouvelle-Orléans reçoit le sien sur New-York. Si ces villes n'échangeaient qu'entre elles, il faudrait transporter l'appoint de 2 millions de Rouen à la Nouvelle-Orléans, afin de parfaire les comptes.

Le commerce a sans doute des ressources plus expéditives ; les relations que nous avons supposées entre quatre places ne sont nulle part circonscrites dans un cercle aussi restreint. Chaque centre d'affaires est en correspondance avec les principaux marchés du monde. Seulement, entre deux endroits il peut y avoir inégalité de créances, comme dans l'exemple ci-dessus, et alors le papier sur telle place est plus ou moins *demandé*, plus ou moins *cher*. D'où une différence dans le *prix* du change.

Le change d'un lieu sur un autre est *bas*, lorsque ce lieu est *large* de l'argent de l'autre, c'est-à-dire lorsqu'il a plus à payer qu'à recevoir. Il est *haut* dans le cas inverse, quand il a plus à recevoir qu'à payer. La France doit 10 millions à l'Amérique, qui ne lui en doit que 8 : le change est *bas* pour nous et *haut* pour les Américains. En d'autres termes, l'Américain achètera le papier sur la France au-dessous de sa valeur, puisqu'il est abondant ; le Français paiera le papier sur l'Amérique au-dessus de son titre nominal, parce qu'il est rare.

L'abondance, la rareté sont donc pour les effets de commerce, de même que pour les produits, des causes de hausse ou de baisse, de cherté ou de bon marché.

Ces négociations sortent, comme on voit, du domaine de la spéculation ; elles appartiennent essentiellement au commerce et à la banque. Comment se trouvent-elles entre les mains des agents de change? Nous l'avons dit : la Bourse est le marché aux capitaux condensés sous forme de titres, et la loi n'accorde qu'aux agents de change le droit d'y servir d'intermédiaires. Ils ne vendent ni n'achètent autrement que par commission. Ils

ne sont pour rien dans la *fixation* du cours; la *constatation* seule leur en est réservée. Ils ne sont ni banquiers ni commerçants; ils mettent à contribution la Banque et le commerce. Ils jouissent d'un vieux privilége : il en a toujours été ainsi; il en sera, espèrent-ils, longtemps encore de même.

Entre temps, la pratique, toujours en avance sur la législation, s'affranchit peu à peu du monopole : les opérations de change reviennent de droit et de fait aux banques publiques et privées et aux comptoirs d'escompte.

Ce n'est pas que MM. les officiers publics s'en préoccupent. Nous avons vu déjà combien ils sont bons princes avec les coulissiers et les courtiers-marrons. Leur libéralité ne se dément pas en cette occurrence. Qu'est-ce, en effet, que de misérables effets de commerce pour des gens qui ont la main sur la rente, les chemins de fer, les canaux, les mines, les usines, les forges, la Banque, les assurances, etc. ?

Ce qui précède suffit pour donner une idée de la nature du contrat de change, de sa nécessité, des combinaisons dont il est susceptible, des causes de variation entre les différentes places, de la hausse et de la baisse sur une même place à diverses époques. Il nous reste à compléter, par quelques détails techniques, ces notions générales.

On distingue deux sortes de monnaies : 1° *La monnaie réelle;* elle existe matériellement en espèces d'or, d'argent ou de billon. — 2° *La monnaie de change;* elle n'existe pas toujours en métal; c'est le nom que l'on donne parfois à une somme d'espèces ou de fractions d'espèces.

Chez nous le franc est à la fois monnaie effective et monnaie de compte ou de change. Mais il n'en est pas de même partout. En Hollande, par exemple, la *livre de gros*, adoptée pour les négociations du change, n'existe

pas en métal; elle représente 6 florins de monnaie réelle.

Le prix du change entre deux places s'évalue par la comparaison de leurs monnaies, *réelle* ou *de change*, servant la première de type, la seconde d'unité monétaire.

On dit qu'une place donne le *certain* quand sa monnaie sert de terme fixe dans la comparaison; celle qui fournit le terme mobile donne l'*incertain*.

Ainsi, dans le change entre Paris et Londres, le terme fixe de la comparaison, c'est la livre sterling; le terme mobile, sa valeur en francs, qui peut être, suivant les circonstances de 25 fr., 24 fr. 95, 25 fr. 10. Entre Paris et Lisbonne le terme fixe est 5 fr., qui valent 495, 500, 504 reis, plus ou moins.

Entre deux places, il y a nécessairement un terme fixe et un terme mobile. Ce n'est ni un avantage ni un désavantage de donner l'un ou l'autre. Tels que l'usage les a établis, on les conserve, on ne les transpose jamais: Paris donne toujours l'*incertain* à Londres, et le *certain* à Lisbonne.

Mode d'évaluation du change entre Paris et quelques places de l'étranger.

CERTAIN.	INCERTAIN.		
Paris, 3 fr.	Amsterd., de 53 à 58 deniers de gros.		
— 5 fr.	Lisbonne, 500 reis, plus ou moins.		
Hambourg, 100 lubs. . .	Paris, 185 fr., plus ou moins.		
Londres, 1 liv. sterl.. . .	—	25 fr.	—
Berlin, 1 rixdale.	—	3 fr. 70	—
Madrid, 1 pistole.. . . .	—	15 fr.	—
Livourne, 1 piastre. . . .	—	5 fr. 15	—
Naples, 1 ducat..	—	4 fr. 40	—
Vienne, 1 florin..	—	2 fr. 50	—
St-Pétersb., 1 rouble pap.	—	1 fr. 10	—

Cet usage permet de ne mettre qu'un terme dans le cours du change. Ainsi, ces expressions: *Londres* 25 10, *Amsterdam* 57, signifient que 1 livre sterling payable à Londres s'achète à Paris 25 fr. 10 c.; que pour 3 fr. à Paris, on a 57 deniers de gros payables à Amsterdam.

Le change entre les villes de France s'évalue en francs. Il en est de même avec certaines places de l'étranger qui ont adopté nos monnaies. Dans ce cas, il s'exprime en un *tant pour* 0/0 *de perte* accolé au nom de la ville qui a le change défavorable.

Ainsi Gênes 2 p. signifie que 100 fr. payables à Gênes perdent 2 p. 0/0 à X et n'y valent que 98 fr. Bordeaux 1/5 p. veut dire que 100 fr. payables à Bordeaux coûtent 99 fr. 4/5 à Z.

Les opérations de change supposent chez ceux qui s'y livrent, non comme intermédiaires, mais comme négociants, une connaissance étendue des relations commerciales entre les divers marchés du globe, puisque l'abondance ou la rareté du papier sur ces marchés en détermine le cours. Les banquiers sont mieux en position que personne, par la multitude de leurs relations, de connaître les besoins et les ressources de chaque place.

Le change suppose aussi la connaissance des monnaies étrangères et de leurs valeurs respectives au pair; sans quoi il serait impossible de savoir si le change est favorable ou non sur telle ville. Par exemple, cette formule, *Naples* 4 20, signifie qu'un ducat de Naples vaut en France 4 fr. 20 c.; mais laquelle des deux monnaies perd au change? il faut pour cela connaître la valeur *au pair* du ducat napolitain: elle est de 4 fr. 40 c.

La formule employée entre les villes qui se servent d'une même monnaie, x p. 0/0 de perte, est infiniment plus simple. Qu'en faut-il conclure?—Que l'unité monétaire, appliquée à toutes les nations civilisées, de même que l'unité de poids et de mesures, simplifierait de 90 p. 0/0 les relations commerciales, et supprimerait une foule de fonctions vivant, aux dépens de la production, de l'imbroglio et des complications de comptes.

— A quand cette réforme? qui y songe?

— Bah! les questions de *concert* et d'*équilibre* sont bien autrement importantes.

CHAPITRE VII.

Rubriques et ficelles.

Au-dessus des joueurs gros et petits, agiotant au jour le jour avec des alternances d'heur et de revers, s'élèvent l'homme à millions et l'homme à idées, le juif Shylock et l'industrieux Figaro, ceux que leur fortune ou leur génie place à la tête de la spéculation. Le monde spéculant forme en effet une société complète, ayant, de même que le commerce et l'industrie, sa haute finance, sa bourgeoisie et son prolétariat. Inutile d'ajouter que la répartition des profits et des charges ne s'y fait pas autrement que dans le champ du travail.

Ce n'est pas qu'il soit aisé d'établir entre ces catégories une ligne précise de démarcation. Du joueur, dont l'ambition se contente de quelques cents francs par an ou par mois, à celui qui fait fortune en peu d'années, la distance est déjà énorme : il y a un abîme de ce dernier au ploutocrate qui ne se mêle pas d'affaires à moins de plusieurs millions de gain. Mais entre les extrêmes se placent des nuances tellement graduées, qu'une classification rigoureuse des individus et des espèces n'est pas possible.

L'homme à millions, c'est l'entrepreneur de concessions, l'adjudicataire d'emprunts, le patron de tout ce qui offre de gros profits. Son rôle n'est pas difficile, car, dit le proverbe, l'eau va toujours à la rivière. Son nom dans une affaire est un gage de succès.

L'homme à idées, c'est l'inventeur de la matière commanditable. Il crée des sujets quand il en manque. Il connaît à fond les ressources de la réclame ; il l'a in-

ventée et il la perfectionne tous les jours. Facétieux et goguenard, il amuse et fait rire Shylock, parfois lourd et épais. Ce sont au reste deux alliés; ils ont besoin l'un de l'autre pour se faire valoir. L'homme à idées devient millionnaire aussi : seulement, à la différence du richard, il ne doit rien à son patrimoine, pas plus qu'à son travail. Sa position est le fruit de son imaginative.

La richesse n'exclut point le génie. Qui réunit l'un et l'autre est sûr de tenir le premier rang. Tous s'inclineront devant sa supériorité. Contre lui la ruine et la misère ne prévaudront pas.

A l'ombre de ces deux puissances, dispensatrices de tous les succès, maîtresses de la baisse et de la hausse, le commun des martyrs perd ou gagne, selon les chances. De là un concert permanent de murmures et d'éloges, où chacun à sa dévotion exalte ou maudit les rois de l'agio. Que leur importe? Ils n'entendent point ce qui se dit si bas. Puis les mécontents d'aujourd'hui ne seront-ils pas les satisfaits de demain?

Le ploutocrate n'a que faire de chercher les entreprises; elles viennent le trouver d'elles-mêmes. Le public ne veut point d'une spéculation qui ne se recommande pas d'un nom connu. Combien sont-ils, de ces hauts barons de la commandite, faisant de leur *honorabilité* métier et marchandise, et qui, après avoir un instant figuré sur les listes de fondateurs et premiers actionnaires, se hâtent, l'affaire lancée, d'encaisser leurs primes pour aller ailleurs trafiquer de leur patronage? un demi-cent, au plus, pour toute la France! C'est peu. A telle besogne cinquante notabilités ne sauraient toujours suffire.

A cette heure, il y a encombrement et souffrance; la place est surchargée, le public saturé, le patriciat écrasé: on attend pour lui un écoulement salutaire. Que deviendrait-il, s'il lui fallait verser, en beaux écus, les myriades d'actions qu'il a souscrites? que deviendrait cette foule de Sociétés cotées à la Bourse sous leurs vertueux auspi-

ces, et celle, encore plus nombreuse, qui sollicite sa place au soleil de la réclame?...

Toutes les actions au pair sont pour Shylock et ses amis. Figaro en prend sa part, quand il a travaillé à faire éclore l'entreprise.

Le gouvernement décrète un emprunt 3 0/0 et appelle les capitalistes à soumissionner. Shylock se présente; il devient adjudicataire au taux de 75 fr. 25 c. Ce même jour le 3 0/0 monte à 77. Il vend aux spéculateurs son privilége de verser l'emprunt, et, sans sortir de sa caisse autre chose que le cautionnement dont on lui paie l'intérêt, il gagne en quelques heures quinze millions.

Plein de sollicitude pour son pays, il offre un jour à l'Etat de construire à ses frais, moyennant concession de 99 ans, indemnité pécuniaire et intérêts garantis, un railway « que les besoins du commerce réclament impérieusement. » L'Etat, protecteur du commerce, s'empresse de saisir une si belle occasion et de conférer à Shylock le privilége qu'il sollicite: « le privilége de se ruiner, » s'en vont criant les Jérémies chargés de prouver au public que Shylock n'a d'autre mobile qu'un ardent amour de l'humanité. Peu de temps après, le juif, trouvant au fond l'affaire bonne, et « jaloux d'en rendre » les profits accessibles à tout le monde, » forme une Société à laquelle il vend, moyennant un nombre d'actions et un prélèvement perpétuel sur le produit net avant toute répartition aux actionnaires, son droit de construire et d'exploiter un chemin *dans l'intérêt du commerce.*

Hé! qui pourrait lui porter envie? S'il est riche, n'est-il pas plus généreux encore? Combien d'actions au pair, qu'il pourrait vendre à primes de 100 et 150 fr., ne donne-

t-il pas, à prix coûtant, à ses amis, à ses domestiques, à ses maîtresses, à son médecin, aux journalistes qui ont attendri le public sur son désintéressement? Ecoutez les exclamations laudatives de tout ce qui l'entoure, et enviez-lui, si vous voulez, son plus beau privilége, celui de faire des heureux.

Combien plus rude est la tâche de Figaro! Placé très bas et vivant d'expédients, il s'agit pour lui d'arriver à la position de Shylock, de dire *mon ami* aux ministres, d'avoir une cour qui le salue jusqu'à terre et lui demande sa protection. Si du moins il avait un point d'appui pour s'élancer vers les hautes régions où il aspire!... Mais il lui faut tout créer, même le tremplin d'où il exécutera son premier saut. Il ne se rebute pas pour si peu.

Certain aventurier d'une ville d'Afrique, à la recherche d'une idée, comme tant d'autres, se lève un jour tout radieux, et se frappant le front: J'ai trouvé, j'ai trouvé, dit-il comme Archimède. Il brosse son habit râpé, cire ses bottes à soupape, met du linge blanc et s'en va trouver le gouverneur. L'intérêt de la morale l'amène auprès de l'autorité, dit-il. Les honnêtes habitants de la cité s'indignent de l'audace avec laquelle s'étale la prostitution. Il ne craint pas d'être démenti par ses concitoyens, en demandant qu'un arrêté relègue au plus vite les maisons de débauche dans certain quartier isolé, à peu près désert, où le scandale n'aura pas de témoins. Le fonctionnaire, père de famille et gardien de la morale,—peut-être un peu spéculateur,—promet de s'occuper de l'affaire dans le plus bref délai.

Notre homme court vite chez un banquier. J'ai besoin d'une caution, dit-il; je ne demande pas d'argent. Et il expose au financier sa démarche dans l'intérêt des mœurs. — C'est de l'or en barres, répond ce dernier. Veillons et tenons-nous prêts.

Il fallait avoir l'œil dans l'administration, afin d'être renseigné au juste. Ce n'était pas difficile. Aussi, le jour où parut l'édit purificateur, notre aventurier était, grâce à la caution de son associé, locataire à bail de toute la rue assignée aux maisons de filles. O puissance de l'idée!

—A quoi songez-vous, mon cher, d'aller affermer à si haut prix un chemin de fer qui ne couvre pas ses frais?

L'interpellé rit sous cape. — C'est peut-être une mauvaise affaire, répond-il; j'en courrai les risques.

Au bout d'un temps, le prolongement du railway en question vient donner à la tête de la ligne une importance considérable; les nécessités du service exigent la cassation du bail. Notre fermier invoque le respect des conventions; toutefois, devant l'intérêt public, il consent à faire un sacrifice. Le bail est annulé moyennant indemnité de deux millions. — Si j'avais eu cette idée-là! s'écrient avec admiration les spéculateurs à petits profits.

Telle compagnie distribue une année 10 pour 0/0 de dividendes à ses actionnaires, conformément à l'avis de Figaro. Jubilation universelle sur toute la ligne: 500 fr. de capital rapportant 50 francs de rentes, quelle mine! comme c'est administré! Il y aura au moins l'an prochain 15 pour 0/0. Et tous les niais de se ruer sur les actions, qui ont monté de 500 francs à 1200 et 1500 fr.; car on paie aussi les espérances.

Qui rit le mieux et le moins haut? Ce sont les vendeurs encaissant de 700 francs à 1000 francs de prime par action.

Au bout du semestre, l'opulente compagnie sollicite l'autorisation de contracter un emprunt d'une dizaine de millions. On avait oublié de prélever le fonds de réserve nécessaire à l'entretien et au renouvellement du

matériel d'exploitation. On avait réparti le bénéfice brut et non le bénéfice net. Quoi de surprenant? C'est une affaire nouvelle, à laquelle manque l'expérience. On ne tombera pas deux fois dans la même bévue. Les vendeurs sont au surplus fort disposés à souscrire l'emprunt. Mais que diront les acheteurs ? rien. Ils ne sont pas intéressés à ébruiter l'erreur ; elle pourrait faire baisser leurs titres. Donc, qu'on n'en parle pas, qu'à leur tour ils n'aient vendu.

M. X., agioteur pour son compte, et directeur d'une compagnie, vend et achète chaque jour. Est-ce le particulier, est-ce l'administrateur qui opère? Voilà une question bien indiscrète, pour ne pas dire injurieuse, M. X. n'est-il pas d'une probité éprouvée, décoré de la Légion-d'Honneur, membre du bureau de bienfaisance?

Des coulissiers, toujours le nez au vent et l'oreille au guet, ont vu plusieurs gros bonnets en conférence et parlant d'un air discret.—Il y a des nouvelles, pensent-ils; et les voilà tous en quête du mystère, chacun pour son compte. Heureux qui découvrira le premier le pot aux roses!

La nouvelle, qui ne demande qu'à se laisser découvrir, devient bientôt le secret de Polichinelle. Seulement chaque investigateur, convaincu qu'il en a seul connaissance, opère avec sécurité. Ils sont deux ou trois cents dans le même cas; et en voyant l'unanimité de leurs tendances, ils commencent à soupçonner la vérité !... Shylock et Figaro avaient besoin de produire soit une hausse, soit une baisse; les coulissiers ont donné en plein dans le piége : fin courant, ils paieront ou seront exécutés tous, sans rémission.

Il est bruit d'une fusion de compagnies, d'un accroissement de concession. — Bon ! les titres vont monter, c'est le cas de jouer à la hausse ; seulement, attendons que la nouvelle prenne consistance.

La hausse se caractérise un jour très nettement. C'est le moment d'acheter ; le symptôme est décisif, la fusion est certaine ; et les demandes d'achat d'affluer et de pousser à la cherté des titres. Enfin le grand jour arrive : la fusion n'est plus une hypothèse, c'est un fait accompli, officiel. La belle liquidation! Mais voilà que les actions restent stationnaires ; elles ont même une tendance à la baisse. Pauvres dupes, l'affaire était escomptée quand vous vous êtes décidés à spéculer.

Tel se croit habile parce qu'il a fait quelques bons coups : point du tout. Le hasard a voulu qu'il opérât dans le même sens que Shylock et Figaro ; c'est pourquoi il a réussi.

Les gros ne s'associent qu'entre eux. Comme tout gain, entre joueurs et filous, suppose une perte, il faut bien que quelqu'un paie. Ce quelqu'un, ce ne sera pas *la haute pègre !...*

Elle a bien ses protégés. Comment refuser de prévenir son portier, son laquais, son cireur, du moment favorable ? Dévoués serviteurs, dont il est bon d'entretenir le zèle, et qui rendent tant de services par leurs bavardages !...

Mais s'il fallait rassasier tout le fretin, où serait le profit ? Aussi, rien à espérer pour les imprudents en cas de déconfiture, ainsi que nous l'enseigne l'apologue populaire :

La coulisse, ayant monté
En pleine sécurité,
Se trouva fort dépourvue
Quand la baisse fut venue.
Plus d'argent, plus de crédit ;
Pour payer point de répit.
Elle alla crier famine
Chez la banque sa voisine

La priant de lui prêter
Quelques sous pour tripoter
Jusqu'à la hausse nouvelle.
« Je vous paierai, lui dit-elle,
Fin prochain, délai légal,
Intérêt et principal. »
La banque n'est pas prêteuse :
C'est là son moindre défaut.
— « Que faisiez-vous au temps haut ?
Dit-elle à cette emprunteuse.
—Chaque jour, à tout venant
J'achetais, ne vous déplaise.
—Vous achetiez ! j'en suis aise.
Eh bien ! vendez maintenant. »

DEUXIÈME PARTIE.

MATIÈRE DE LA SPÉCULATION.

Nous avons exposé dans notre première partie la cause, l'objet, la police, ainsi que les voies et moyens de la spéculation boursière. Il nous reste à en faire connaître la *matière*.

Nous ne nous occuperons ici que des effets publics et privés dont le cours est coté au bulletin de la Bourse. En effet, les marchandises se pèsent ou se mesurent, et se vendent à un prix de....., pour une quantité de..... Elles portent leur valeur et leur gage en elles-mêmes. Il n'en est pas ainsi des titres. La mesure de leur valeur, c'est le tant pour cent qu'ils rapportent; leur gage, c'est la nature et les chances de succès de l'entreprise.

L'origine des effets négociables, les exploitations qui leur servent de base, leurs fluctuations, voilà ce qu'il nous reste à dire pour compléter notre cadre.

Afin de mettre un peu d'ordre dans cette revue, nous la diviserons en trois sections, correspondant à trois séries de titres bien distincts.

La première section comprendra les rentes et obligations de l'État et des municipalités, c'est-à-dire la dette publique, ayant pour hypothèque les revenus de l'impôt général et municipal.

Dans la seconde, nous traiterons des actions et obligations des compagnies industrielles, dont la garantie repose sur le succès de l'entreprise.

Enfin, dans la troisième, nous dirons un mot des fonds étrangers, qui sont matière de spéculations à la Bourse de Paris.

PREMIÈRE SECTION.

DETTE PUBLIQUE.

L'impôt se répartit en trois budgets : celui de l'État, celui des départements et celui des communes.

Le budget de l'État est le même pour toute la France; le budget départemental varie suivant chaque circonscription territoriale, et n'est uniforme que dans un même département; enfin le budget communal varie à chaque commune.

L'État, les départements, les communes, quand les dépenses excèdent les recettes, ont recours aux emprunts. Les titres d'emprunt, coupons de rente ou obligations, sont valeurs négociables et matière à spéculation. De toutes les créances municipales ou départementales, celles de la ville de Paris et du département de la Seine figurent seules au bulletin financier. Nous n'aurons pas à nous occuper des autres.

CHAPITRE PREMIER.

Dette de l'État.

Les budgets, à quelque chiffre qu'ils s'élèvent, ne suffisent jamais aux dépenses; elles sont constamment en excédant sur les recettes. Nous n'avons point à rechercher ici les causes de cette anomalie; il nous suffit d'enregistrer le fait et de voir quel rapport il a avec notre sujet.

Afin de couvrir le déficit, les gouvernements, de même que les fils de famille, s'adressent aux usuriers. C'est un moyen de se procurer de l'argent comptant, en engageant l'avenir. Les conditions du prêt varient suivant les garanties et la solvabilité du prodigue. L'Etat emprunte à fonds perdus, c'est-à-dire qu'il n'est jamais tenu au remboursement du capital. En revanche, il en doit perpétuellement l'intérêt. De 1814 à 1847, il a été payé 10 milliards 433 millions et demi de rente, pour une dette dont le capital n'atteint pas tout à fait 6 milliards. Ces emprunts non remboursables forment ce qu'on appelle *la dette consolidée*.

Les emprunts sont contractés *au pair*, *au-dessus* ou *au-dessous du pair*.

Au-dessous du pair, les conditions sont mauvaises pour le gouvernement; or, c'est le cas le plus fréquent, comme il résulte du tableau suivant des emprunts et de leur taux depuis 1816 :

5 p. 0/0.	6,000,000 fr. de rente vendus sur place à divers, du 1er mai 1816 au 1er avril 1817, au taux moyen (1) de.	57 26
	30,000,000 des années 1817 et 1818, taux moyen.	57 55
	14,225,500 fr., mai 1818, par souscription.	66 50
	12,313,433 fr., novembre 1818, adjugé à MM. Hope et Baring, au taux de. .	67 »
	9,585,220 fr., août 1821, adjugé à MM. Hottinguer, Baguenault, Delessert, au taux de.	85 55
	23,114,516 fr., juillet 1823, adjugé à MM. Rothschild, au taux de.	89 55
4 p. 0/0.	3,134,950 fr., janvier 1830, adjugé à MM. Rothschild frères, au taux de...	102 07 1/2
5 p. 0/0.	7,142,858 fr., 1831, négocié à divers, à.	84 »
	7,614,213 fr., août 1832, adjugé à MM. Rothschild, au taux de.	98 50

(1) C'est-à-dire que l'Etat donne 5 fr. de rentes par 57 fr. 26 de capital qu'il reçoit. C'est de l'argent à 8 73 p. 0/0.

p. 0/0.	5,130,659 fr., octobre 1841, adjugé à MM. Rothschild frères, au taux de. .	78 52 1/2
	7,079,646 fr., decembre 1844, adjugés à MM. Rothschild, au taux de. . . .	84 75
	Emprunt de 1847, de 250 millions en capital, adjugé à MM. de Rothschild au mois de novembre (1), au taux de.	75 25
5 p. 0/0.	13,131,500 fr., 24 juillet 1848, avec jouissance du 22 mars précédent, négocié à divers, au maximum à. . .	75 25

Il y a là, comme on voit, ample matière à spéculation.

Mais d'où vient que les titres d'une rente, si exactement et si chèrement payée, ne sont pas toujours en hausse? Comment peuvent-ils tomber à 50 p. 0/0 au-dessous de leur valeur? — Laissons de côté les prétextes, et venons au fait. Le fait est que quand il s'agit dans un gouvernement d'emprunter 100 millions, la concurrence est impossible et le taux légal impraticable. L'usure est maîtresse de la position, et la loi forcée de s'incliner respectueusement.

Un gouvernement qui emprunte raisonne comme un particulier : c'est un remède à la gêne du moment. Il s'en empare donc, parce qu'avant tout, il faut sortir d'embarras; mais il a la ferme résolution d'éteindre ses dettes par une rigoureuse économie. L'ouvrier prend un livret de la caisse d'épargne; le négociant se crée un fonds de réserve; le gouvernement institue une caisse d'amortissement.

La caisse d'amortissement, dont la première idée remonte au consulat, fut organisée par la loi du 2 avril

(1) Au 24 février 1848, 82,091,000 fr. avaient été déjà versés. La baisse des fonds, après la révolution, fit que les adjudicataires aimèrent mieux perdre leur cautionnement que de continuer leurs versements. L'emprunt du 24 juillet suivant leur fit des conditions superbes, et ils ne perdirent rien, tant s'en fallut.

1816, afin de racheter les rentes créées par les emprunts successifs. Sa dotation, fixée d'abord à 20 millions, fut portée à 40 par la loi du 23 mars 1817, qui y affecta en outre le produit des forêts de l'État. Elle est aujourd'hui de 64,545,864 fr. Les rentes rachetées par l'amortissement continuent de lui être servies jusqu'à ce qu'une loi en ait prononcé la radiation. La loi du 1er mai 1825 défendit d'amortir au-dessus du pair; celle du 10 juin 1833 ordonna qu'à l'avenir tout emprunt serait doté d'un fonds d'amortissement qui ne pourrait être moindre de 1 p. 0/0 du capital nominal des rentes créées.

Afin de donner à l'institution un caractère tout à fait sérieux, elle fut placée sous la surveillance d'une commission choisie en dehors de l'administration ordinaire. Cette commission se compose aujourd'hui d'un sénateur, de deux membres du corps législatif, d'un président de la Cour des comptes, du gouverneur de la Banque et du président de la Chambre de commerce.

Les rachats par la caisse d'amortissement doivent se faire avec concurrence et publicité : un tableau placé à la Bourse indique chaque jour la somme en capital qui doit être affectée à telle et telle nature de rentes, tant pour le 4 1/2, tant pour le 4, tant pour le 3. L'État s'interdit ainsi toute spéculation à la baisse sur son crédit.

Certes, ce n'est pas la bonne volonté qui manque au gouvernement de se libérer. De fait, l'institution fonctionne d'une manière merveilleuse : de 1816 à 1852, elle n'a pas dépensé moins de 2 milliards en rachats. Malheureusement les emprunts vont encore plus vite que les extinctions, en sorte que la dette consolidée, qui était en 1814 de 63,307,637 fr. de rentes 5 p. 0/0, se compose en 1853 de la manière suivante :

4 1/2 p. 0/0 nouveau (5 converti).	156,066,212 fr.
4 1/2 ancien..	895,302
4. p. 0/0.	2,371,911
3 p. 0/0..	64,495,988
Total des rentes annuelles. .	223,829,413 fr.
Sans préjudice de ;	
Emprunts spéciaux pour canaux et travaux.	8,960,300
Intérêts des capitaux remboursables. . . .	20,000,000
Dette viagère.	45,979,000
Somme annuelle à payer. .	307,768,713 fr.
Dotation de l'amortissement.	64,545,864
Total de la dette publique.	372 314,577 fr.

C'est plus du cinquième du budget. Quand on a prélevé cette somme, il reste à payer tous les fonctionnaires publics, l'armée, la marine, les travaux, les dotations, en un mot toutes les dépenses annuelles ; car les 372 millions et demi sont absorbés par les dettes du passé, et ne produisent absolument rien. Aussi ne faut-il pas s'étonner de trouver un déficit avoué de 240,709,044 fr. sur l'exercice 1853.

A côté de la *dette consolidée*, qui monte, monte, sans qu'on puisse prévoir où et quand s'arrêtera sa marche ascensionnelle, la *dette flottante* s'enfle et grossit de son côté. La dette flottante, qui ne comprend encore ni les dotations des grands pouvoirs de l'Etat, ni le service des ministères, s'élevait, au commencement de 1853, à 690 millions ainsi répartis :

Caisses d'épargne..	190 millions.
Fonds des communes et des établissements publics..	157
Caisse des dépôts et consignations.	40
Avances des receveurs généraux.	69
Fonds de la compagnie du chemin de fer de Paris à Lyon..	88
Bons du Trésor..	122
Divers.	24
Total.	690 millions.

Les sommes composant la dette flottante, — sauf les bons du Trésor (1) et l'article divers, — ont été versés dans les caisses publiques ; ce ne sont que des dépôts. Il semble dès lors qu'elles ne devraient pas être considérées comme dettes et charges au budget. Mais le gouvernement, en payant l'intérêt de ces dépôts, se réserve implicitement le droit de disposer des fonds : aussi en use-t-il comme d'une propriété. — C'est une consommation qui, en principe, peut être considérée comme illégale : mais l'abus est devenu usage ; et l'usage est souverain en politique comme en grammaire.

La *dette flottante* devient-elle excessive et les créanciers viennent-ils en masse réclamer le remboursement? — On en est quitte pour *consolider* : c'est une vraie banqueroute. On l'a vu en 1848.

Il n'est pas besoin de révolution pour amener une crise : l'accumulation des charges y suffit. L'expérience prouve, en effet, que, malgré tous les efforts de l'amortissement, la dette publique, flottante et consolidée, tend incessamment à absorber le budget. Où est alors la garantie promise aux rentiers?... L'histoire se charge de répondre. Elle fournit de nombreux exemples de banqueroutes partielles. Sans remonter aux altérations de monnaies sous Philippe le Bel, nous trouvons dans les temps modernes les faits suivants :

1° Sully réduisit les intérêts accordés aux prêteurs sous les règnes précédents, et affecta les à-compte déjà payés au remboursement du capital.

2° Sur la fin du règne de Louis XIV, sous l'administration de Desmarest, on suspendit le paiement du capital et des intérêts d'une foule de créances, notamment des fonds déposés à la caisse des emprunts.

(1) Les bons du Trésor sont en quelque sorte le papier de commerce de l'Etat ; ils sont à plusieurs mois et jusqu'à un an de date ; ils sont nominatifs, endossables et portent intérêt.

3° A la chute de la banque de Law, on fit une réduction arbitraire des dettes de l'Etat.

4° L'abbé Terray, peu de temps après, refusa de payer un grand nombre de dettes, ainsi que les rescriptions du Trésor.

5° Les mandats et les assignats de la révolution subirent une dépréciation extrêmement préjudiciable aux porteurs.

6° Le ministre Ramel réduisit en 1798 la dette des deux tiers.

7° En 1848, le gouvernement de la république, héritier du déficit creusé par la monarchie orléaniste, dut offrir aux déposants des caisses d'épargnes et aux porteurs de bons du Trésor des titres de rente au lieu d'espèces. C'était une transaction, lorsque de fort honnêtes gens conseillaient la banqueroute pure et simple.

Les hommes du gouvernement provisoire, en présence du déficit, eurent à se poser cette question :

« Dans l'impossibilité de solder toutes les créances, vaut-il mieux suspendre les payements de la dette flottante que ceux de la dette consolidée ? »

La solution fut favorable aux rentiers ; sans doute à la prochaine crise ce sera leur tour de payer le tribut.

Les créanciers porteurs de bons et de livrets reçurent, au lieu d'argent, des titres de rente perpétuelle, négociables à leurs risques et périls ; les rentiers pourraient bien subir un jour, sous forme de *conversion sans remboursement*, un impôt, fort légitime au fond, dont par privilége ils ont été de tout temps affranchis.

La peur, le manque de confiance dans le crédit public, les mouvements de la spéculation mercantile et industrielle, telles sont les causes de baisse et de dégringolades dans le cours des effets.

La peur, comme toutes les passions, a ses nuances : elle s'appelle, au minimum *inquiétude*, au maximum *panique ;* d'où les grandes et les petites oscillations de

la cote. Toutefois, pour le rentier sérieux, tant que les arrérages sont intégralement payés, tant que le numéraire conserve sa valeur relative, il n'y a lieu ni à la hausse ni à la baisse; sa sécurité est complète. Les joueurs seuls se trouvent atteints par les fluctuations quotidiennes.

§ 1er QUATRE ET DEMI POUR CENT NOUVEAU (ANCIEN CINQ).

Le 5 p. 0/0 est le premier, par ordre d'ancienneté et d'importance, des consolidés français. Ce fut le seul taux en usage jusqu'en 1825.

Les intérêts de l'ancienne dette publique avaient été arrêtés ainsi au 1er août 1793 :

Ancienne dette perpétuelle.	78,810,000 fr.
Intérêts de la dette provenant d'effets au porteur et d'actions.	20,707,000
Intérêts de diverses charges remboursées. .	31,286,000

Elle s'accrut, jusqu'en 1798, de :

Emprunts forcés.	8,650,000 fr.	46,913,000 fr.
Dettes des communes et des départements.	8,000,000	
Dettes des émigrés.	7,500,000	
Conversion des rentes viagères en perpétuelles.	12,000,000	
Paiements en inscriptions..	10,763,000	
	Total en 1798. . . .	194,716,000 fr.

sans préjudice de 83,317,913 fr. de pensions viagères.

La loi de finances de cette année ordonna que toutes les dettes de l'Etat seraient remboursées, savoir deux tiers en bons au porteur, qui perdirent en peu de temps 80 p. 0/0 de leur valeur, et un tiers en inscriptions de rentes 5 p. 0/0 au grand-livre. C'est ce qu'on appela la liquidation Ramel, du nom du ministre qui l'exécuta. La dette inscrite prit le nom de *tiers consolidé*, qu'elle conserva jusqu'en 1802, où elle le changea contre celui de 5 p. 0/0.

De 1798 au 1er avril 1814, la dette se composa ainsi :

Tiers consolidé de la liquidation Ramel. . .	40,216,000 fr.
Dettes des pays réunis.	6,086,000
Créances arriérées.	11,254,000
Consolidation des bons de l'ancienne caisse d'amortissement.	5,000,000
Au profit du domaine extraordinaire.. . . .	781,657
TOTAL.	67,307,637 fr.

La restauration créa, en 1825, le 3 et le 4 1/2, et en 1830 le 4 p. 0/0, qui enregistrèrent ensemble 54 millions et demi de rentes. Cela n'empêcha pas le 5 p. 0/0 de monter, déduction faite des rachats opérés, à 127,123,386 fr.

Le gouvernement de Juillet légua aussi son contingent de charge : 40 millions environ, amortissement déduit. Le 5 p. 0/0 en endossa la plus forte part, et il s'élevait en 1848 à 146,752,523 fr.

La consolidation des livrets de caisse d'épargne et les emprunts, après la révolution de Février, ont eu lieu en 5 p. 0/0, de sorte qu'au 1er janvier 1849, le 5 figurait au budget pour 189,658,130 fr.

La conversion du 14 mars 1852 et l'amortissement l'ont réduit depuis cette époque de 33,591,918 fr., en sorte qu'il ne figure plus au budget de 1853 que pour une somme de 156,066,212 fr. de rentes.

De 1798 à 1852, le 5 p. 0/0 a subi deux conversions: l'une facultative sous le ministère Villèle, en 1825; l'autre forcée, — sauf faculté pour les porteurs de demander le remboursement,—le 14 mars 1852.

Le droit pour l'État de réduire l'intérêt de sa dette en offrant aux rentiers le remboursement du capital, s'ils n'accèdent à la conversion, est formellement consacré par le Code : « Toute rente constituée en perpétuel » est essentiellement rachetable. — Les parties peuvent » seulement convenir que le rachat ne sera pas fait avant » un délai qui ne pourra excéder dix ans, ou sans avoir

» averti le créancier au terme d'avance qu'elles auront » déterminé. » (Art. 1911, Code civil.)

Donc, si le gouvernement trouve de l'argent à meilleur compte que celui dont il paie l'intérêt, il peut se libérer avec le premier prêteur.

C'est ainsi que l'Angleterre a exonéré de 2/5 en 22 ans la rente de sa dette inscrite. Elle a converti :

1822, le 5 p. 0/0 en 4 ;
1830, le 4 en 3 1/2 ;
1844, le 3 1/2 en 3.

La Prusse, en 1842, a réduit son 4 p. 0/0 à 3 1/2.

La Belgique, en 1844, a converti son 5 en 4 1/2.

Trois fois sous le règne de Louis-Philippe, en 1838, 1840 et 1845, la loi de conversion a passé à la Chambre des Députés ; trois fois cette réforme est venue échouer contre le mauvais vouloir du gouvernement, protecteur des rentiers, sous prétexte d'inopportunité.

Enfin, le 14 mars 1852, le Président de la République, sur le rapport du ministre des finances, M. Bineau, a décrété qu'à l'avenir l'État ne paierait plus que 4 1/2 p. 0/0 par coupon de 5.

Le mode de conversion adopté en cette circonstance a été le plus simple, celui qui offre aux rentiers d'opter entre la réduction et le remboursement au pair.

Les demandes de remboursement devaient se produire dans les délais suivants : — vingt jours pour les personnes résidant en France ;—deux mois pour les personnes hors de France, mais en Europe ou en Algérie ;— un an pour les personnes hors d'Europe.

Afin de subvenir aux demandes de remboursement, la loi autorisait M. le ministre des finances : 1° à négocier des bons du Trésor ; 2° à faire inscrire au grand-livre des rentes qui se vendraient avec publicité et concurrence.

Comme on l'avait prévu, l'immense majorité subit la réduction. Les remboursements ne s'élevèrent

qu'à 3,685,592 fr. de rentes, représentant un capital de 73,711,840 fr.

Pour que l'opération réussît, il fallait que les fonds fussent au-dessus du pair. Or, le 3 p. 0/0, en mars et avril, variait de 70 à 72, et le 3 avril, jour où le 5 disparut de la cote, le 4 1/2 fit 101. Le rentier qui voulait réaliser avait donc bénéfice à vendre au cours de 100 60, 101, puisque l'État ne donnait que 100.

S'il y avait quelque chose à reprocher à la loi du 14 mars, ce serait de n'avoir pas étendu la mesure à toute la dette. Les porteurs de 4 1/2 ancien, 4 et 3 p. 0/0, se sont trouvés privilégiés par rapport aux rentiers du 5. Ces derniers, par le fait de leur acceptation, se trouvent imposés d'un dixième; les premiers sont francs de toute retenue. Ceux qui ont demandé le remboursement ont reçu 100 fr. par coupon de 5, lorsque le vendeur de 3 p. 0/0 recevait 70 fr. par coupon de 3 (1). Il y a eu inégalité de charges entre les créanciers du Trésor.

Ce serait une réforme importante que celle qui réduirait tous les consolidés à un taux unique. L'avenir sans doute la réalisera.

La loi de conversion garantit le nouveau 4 1/2 pendant dix ans contre le remboursement. — Le semestre de mars 1852 a été le dernier soldé à 5 p. 0/0. — L'amortissement de l'ancien 5 est transféré au nouveau 4 1/2. — La conversion a réduit les charges annuelles du budget de 17,839,240 fr.

Le mode adopté en 1825 par M. de Villèle est moins simple et moins efficace que celui dont nous venons d'exposer le mécanisme et les effets.

Le ministre offrait aux rentiers d'échanger leurs titres 5 p. 0/0 contre du 3, qui leur serait délivré au taux de 75 fr., c'est-à-dire qu'il leur donnait, en échange de 5 fr. de rentes 5 p. 0/0, 4 fr. de rentes 3 p. 0/0, d'où

(1) Le 3 p. 0/0 à 70 suppose le 5 p. 0/0 à 116 66.

résultait pour le Trésor une réduction de 1/5 dans l'intérêt, et une augmentation de 1/5 dans le capital de la dette (1). C'est ce qu'on a nommé la conversion en un fonds au-dessous du pair.

La loi qui autorisait cet échange, purement facultatif, fut rendue le 1er mai 1825. Elle offrait aussi de convertir le 5 en 4 1/2 au pair. 24,459,035 fr. de rentes 3 p. 0/0 remplacèrent 30,574,116 fr. de 5; et 1,149,840 fr. de 5 p. 0/0 furent changés en 1,034,764 fr. de 4 1/2. Réduction annuelle dans les charges du Trésor : 6,230,157 fr.

Le résultat ne pouvait être considérable. Qu'importe en effet que le gouvernement reconnaisse à la rente un capital plus fort, puisqu'il ne doit jamais le payer, et qu'il l'amortit lui-même au-dessous de son titre nominal! Du 3 p. 0/0 à 75, c'est de l'argent au denier 25, comme du 4 à 100 fr., du 5 à 125 fr. Ce qu'il y avait de plus immédiat, c'était la réduction de 1/5 dans les arrérages. Ceux qui acceptèrent l'échange proposé ne firent autre chose qu'une opération d'arbitrage analogue à celle dont nous avons cité un exemple, page 101. Le 3 p. 0/0 devant toujours se maintenir plus cher que le 5, c'était un appât offert à la spéculation.

Les intérêts du 4 1/2 se paient au 22 mars et au 22 septembre. Les négociations avec jouissance du semestre échu sont fermées 16 jours avant l'échéance, et les effets se vendent dès le 7 mars et le 7 septembre

(1) Un exemple fera mieux comprendre ce genre d'opération. Du 3 p. 0/0 à 75, c'est de l'argent au denier 25; du 5 p. 0/0, à 100 fr., de l'argent au denier 20. En changeant mon 5 contre du 3 à 75, je subis une réduction de 1/5; car si pour 75 fr. je touche 3 fr. de rente, pour 100 fr. je n'en toucherai que 4. Mais, la conversion faite, on me reconnaît 100 fr. de capital par chaque coupon de 3 fr.; en sorte que mes 4 fr. de rentes représentent 133 fr. 33 c. Ainsi, dans ce système, 15 fr. de rentes 5 p. 0/0, représentant 300 fr. de capital, deviennent 12 fr. de rentes, représentant 400 francs.

coupon détaché, c'est-à-dire avec jouissance du semestre suivant.

Le cours du 5 p. 0/0 a toujours été au-dessous du pair de 1798 à 1824; on l'a vu tomber, en 1799, à 7 fr. —Il n'a jamais été aussi haut que dans les dernières années du règne de Louis-Philippe.

§ 2. QUATRE ET DEMI ANCIEN.

L'ancien 4 1/2 est peu important. Il date de la conversion Villèle, dont nous venons de parler. La loi qui autorisait l'échange du 5 p. 0/0 contre du 3 à 75, permettait aussi la conversion du 5 en 4 1/2 au pair, avec garantie contre le remboursement jusqu'au 22 décembre 1835. Il résulta de cette opération l'inscription de 1,034, 764 fr. de 4 1/2 remplaçant un chiffre équivàlent en 5 p. 0/0 de 1,149, 840 fr.

Ce fonds ne s'est jamais accru d'aucun emprunt. L'amortissement l'avait réduit, au 14 mars 1852, à 895,302 fr.

La loi de conversion dernière, en garantissant le nouveau 4 1/2 contre le remboursement pendant dix ans, ne stipule point que la même mesure soit applicable à l'ancien. D'où résulte pour ce dernier une défaveur par rapport à l'autre. Cette différence de condition a déjà fourni matière à procès. — La spéculation s'inquiète peu de cette rente; c'est une trop petite dette.

Les échéances sont aux mêmes époques que pour le 4 1/2 nouveau.

§ 3. QUATRE POUR CENT.

Il est postérieur, par ordre de date, au 3 p. 0/0, dont il nous reste à parler. Il provient d'un emprunt autorisé en 1828, et adjugé, le 12 janvier 1830, à MM. Rothschild, au taux de 102 fr. 07 c. 1/2. Le chiffre de cette partie de la dette s'élevait, lors de la révolution de juil-

let, à 3,134,950 fr. de rentes. La consolidation des bons du Trésor affectés à l'amortissement l'augmenta de 15,294,420 fr. en 1832, et la consolidation des dépôts de la Caisse d'épargne y ajouta depuis 8,092,647 fr. En 1848, le 4 p. 0/0 figurait au budget pour 26,207,375 fr. Les radiations et les rachats l'ont réduit, pour 1853, à 2,371,911 fr.

Les arrérages se payent aux mêmes échéances que le 4 1/2.

§ 4. TROIS POUR CENT.

L'origine du 3 p. 0/0, c'est le milliard des émigrés. Dès le début de la Restauration, les royalistes, rentrés à la suite de l'invasion, n'aspiraient à rien de moins qu'à la reprise de possession de leurs anciens domaines. Ces forfanteries, si vaines qu'elles fussent, ne laissèrent pas que d'inquiéter un instant les propriétaires de biens nationaux. Pourtant la morgue nobiliaire dut s'humilier devant les faits accomplis : les nombreuses mutations, le morcellement et aussi l'opinion publique, rendaient impossible la reconstitution des propriétés seigneuriales.

La noblesse dut renoncer à ses fiefs, mais non à une indemnité. L'issue favorable de la guerre d'Espagne, qui semblait devoir consolider à tout jamais les dynasties de Bourbon en Europe, l'avénement de Charles X, le chef du royalisme fougueux et aveugle, vinrent raviver les espérances de l'émigration, et, en 1825, on se trouva assez fort pour présenter la loi d'indemnité. La bourgeoisie, enrichie par la vente des biens nationaux, accepta sans trop murmurer cette espèce de cote mal taillée, dont le budget, c'est-à-dire le peuple, devait en grande partie faire les frais (1).

Les réclamations admises s'élevèrent à 987,819,962 f. 96 c., — un milliard, à une douzaine de millions près.

(1) Remarquons en passant que la plupart des émigrés avaient déjà été indemnisés par l'empire.

UN MILLIARD! les gros budgets et les emprunts ont fini par rendre ce mot très familier en matière de finances. UN MILLIARD! qui a jamais cherché à se rendre compte de ce que représente ce chiffre? UN MILLIARD, qu'est-ce que cela? les deux tiers de ce que coûte annuellement en France le gouvernement!...

Les législateurs de 1825 parlaient donc d'un milliard comme d'une affaire toute simple, qui ne se marchande même pas. Aussi le général Foy produisit-il une sensation profonde à la Chambre et dans le public en disant, pour donner une idée de l'énormité de la somme, qu'il ne s'était pas encore écoulé *un milliard de minutes depuis la naissance de Jésus-Christ* (1).

Ainsi, cette immense période qui embrasse la chute de l'empire romain, l'invasion des barbares, l'établissement du christianisme, la féodalité, la papauté, l'islamisme, les croisades, la réforme, la renaissance, les guerres de religion, l'absolutisme royal, la révolution française, le moyen âge et les temps modernes; ce gigantesque panorama n'avait pas mis à se dérouler autant de minutes que le peuple français devait rembourser de francs à ses anciens maîtres en un tiers de siècle. Le travail est donc plus puissant que le temps: mais les révolutions sont encore plus puissantes que le travail.

Quoi qu'il en soit, la Chambre adopta le chiffre d'*un milliard*. Il ne fallait pas songer à payer un pareil capital; on se contenta d'en servir la rente, qu'on inscrivit à 3 p. 0|0, pour 30 millions au livre de la dette publique (2). Dans la crainte qu'une trop grande émission

(1) On compte l'année de 365 jours 5 heures 48 minutes, soit de 525,948 minutes. Il ne s'était donc écoulé, *à la fin de* 1825, que 959,855,100 minutes.

(2) L'intérêt de l'indemnité fut fixé à 3 p. 0/0, tandis que celui de la dette antérieure était à 5. Il n'en faudrait pas conclure que les indemnisés fussent lésés par cette différence. Ce qu'ils avaient perdu, c'étaient des biens fonds, et il n'y a guère de terre qui rapporte 3 p. 0/0.

simultanée ne dépréciât les titres, les inscriptions ne furent délivrées que par cinquièmes, d'année en année, du 22 juin 1825 au 22 juin 1829. — Au 22 septembre 1858 le milliard aura été intégralement payé, mais la dette ne sera pas éteinte : ce sera l'œuvre de quelque liquidation Ramel, ou d'une nuit du 4 août sur les rentes et dividendes.

Nous avons vu, page 134, comment la conversion facultative de M. de Villèle fit inscrire au compte du 3 p. 0|0, 24,459,035 fr. de rentes. A la révolution de juillet, le chiffre de cette partie de la dette s'élevait à 50,454,345 francs. Mais l'indemnité n'était pas complétement liquidée. Il n'avait encore été délivré que 25,995,310 fr. Le gouvernement de Louis-Philippe, qui se fût gardé, et pour cause, de contester la légitimité de l'opération, s'empressa d'en parfaire les paiements. Il remit à divers, en inscriptions 3 pour 0|0, 2,948,650 fr., et en 5 p. 0|0, 15,746 fr. Ce qui porte le compte en rentes de l'émigration :

En 3 p. 0|0 à. . . .	28,943,960	fr.
En 5 — à. . . .	15,746	
Total général. . .	28,959,706	fr.

Le gouvernement de juillet a ajouté au compte du 3 p. 0|0, outre les 2,948,650 fr. dont nous venons de parler : 15 millions 1|2 pour la consolidation de bons du Trésor affectés à l'amortissement ; — les deux emprunts de 1841 et de 1844, mentionnés page 125, et l'emprunt de 1847, dont les versements ont été suspendus par la révolution de février (1).

Le total des rentes 3 p. 0|0 s'élevait à l'avénement de la république, amortissement déduit, à 68,114,883 fr.

La consolidation des bons du Trésor, en 1848, s'est faite en 3 p. 0|0, et a porté cette rente, pour 1849, à

(1) Voir la note de la page 123.

91,445,044 fr. Les rachats et annulations l'ont réduite pour 1853 à 64,495,988 fr.

Les arrérages du 3 p. pour 0/0 se paient au 22 juin et au 22 décembre. Les négociations avec jouissance du semestre échu sont fermées, comme pour les autres rentes, 16 jours avant l'échéance.

Les 3 pour 0/0 se sont toujours cotés assez ferme jusqu'en 1848, où ils sont tombés à 32 francs. Ils ont suivi depuis la marche ascensionnelle de toutes les valeurs.

Aujourd'hui, comme sous Louis-Philippe, la spéculation se porte de préférence sur le 3 pour 0/0. La coulisse ne fait même pas d'autres valeurs. C'est pourquoi il est toujours plus cher que le 4 et le 4 1/2.

§ 5. NOTIONS ET DISPOSITIONS COMMUNES AUX QUATRE ESPÈCES DE FONDS PUBLICS.

Sous le nom de *Grand Livre de la dette publique*, on comprend l'ensemble de tous les registres qui servent à cette partie de la comptabilité. — Il y a autant de comptes que d'inscriptions, quoique beaucoup appartiennent au même individu.

Les établissements publics et les personnes possesseurs d'une grande quantité de rentes se font ouvrir des *comptes courants* au grand-livre.

Il n'y avait autrefois d'inscription qu'au ministère des finances. Dans le but de faciliter le développement du crédit public, la loi de 1819 créa les *inscriptions départementales*. Il est ouvert au grand-livre, à Paris, au nom de la recette générale de chaque département, celui de la Seine excepté, un compte *collectif* comprenant, sur la demande des rentiers, les inscriptions individuelles dont ils sont propriétaires. Chaque rentier inscrit sur ce livre auxiliaire reçoit une inscription signée du receveur général et visée par le préfet. Ces titres sont négociables dans les départements et peuvent toujours se changer, sur la demande du porteur, en une inscription directe.

Les rentes sont ***nominatives*** ou ***au porteur***. Les premières sont beaucoup plus nombreuses que les secondes. Au surplus, il est facultatif au propriétaire de faire opérer la conversion d'un titre nominatif en un titre au porteur et réciproquement. Dans le premier cas, il dépose au trésor public l'inscription nominative accompagnée d'une déclaration de transfert, signée de lui et certifiée par un agent de change. Il doit indiquer le nombre et la quotité d'inscriptions au porteur qu'il désire, en se conformant toutefois aux coupures ci-après :

EN 4 1/2.	EN 4.	EN 3.
9	50	10
18	100	20
45	300	50
90	500	100
270	1000	300
450	2000	500
900	4000	1000
2250		2000
4500		4000

Les extraits d'inscriptions au porteur sont à talon, et peuvent être à la volonté du prenant rapprochées de la souche. Chaque extrait est accompagné de dix coupons semestriels représentant cinq années d'arrérages. Ces coupons se détachent aux échéances à chaque payement. Quand ils sont épuisés, le Trésor en délivre de nouveaux.

Pour convertir les rentes au porteur en titres nominatifs, le propriétaire dépose au Trésor l'extrait d'inscription dont la conversion est réclamée, en indiquant les nom, prénoms, qualités et domicile de la personne qui doit devenir titulaire des effets.

Le minimum des inscriptions nominatives est de 9 fr. rente. Mais quand on est propriétaire de cette somme, on peut acheter 1, 2, 3 fr., comme on peut détacher d'un titre plus fort 1, 2, 3 fr., etc.

Le porteur de plusieurs inscriptions peut en obtenir la réunion en une seule en les déposant au Trésor, bureau des mutations.

Lorsqu'un titre a été perdu, on peut mettre opposition au paiement des semestres, et s'en faire délivrer un duplicata.

Les arrérages sont payables *au porteur*, en telle ville qu'il lui plaît, et se prescrivent par cinq ans.

Le propriétaire peut aussi donner procuration notariée de toucher pour lui.

Le transfert se fait à la Bourse même, bureau des transferts. L'agent de change vendeur remet à cet effet à l'employé un bordereau contenant la nature et la quotité des rentes vendues, les noms, prénoms, qualités et domiciles des acquéreurs, ainsi que la part afférente à chacun. Le transfert doit être signé du vendeur ou de son fondé de pouvoir, et certifié par l'agent de change.

Pour les mutations autres que les ventes, telles que celles provenant de donations, legs, successions, le nouvel extrait d'inscription est délivré à l'ayant-droit sur le simple rapport de l'extrait ancien et d'un certificat constatant l'identité et les titres de propriété de l'héritier ou donataire.

Le transfert par suite de vente est dit *transfert réel*, dans les autres cas, on l'appelle *transfert de forme*.

Tout propriétaire d'inscriptions est libre d'en compenser les arrérages avec ses contributions directes ou avec celles d'un tiers. Il lui suffit d'en faire la déclaration au receveur-général, qui se charge de la perception des intérêts et de leur application au payement des contributions, en quelque lieu qu'elles doivent être acquittées.

Les rentes sont réputées meubles; elles sont insaisissables.

CHAPITRE II.

Dette du département de la Seine.

Le département de la Seine a été autorisé par un décret de l'Assemblée nationale, en date du 16 novembre 1848, à contracter un emprunt de 6 millions, destiné à venir au secours des habitants nécessiteux de ce département. Le capital emprunté est de 6,000,000 de francs divisés en 6,000 obligations de 1000 fr., portant intérêt à 5 p. 0/0. Il a été fourni par MM. Rougemont de Lowemberg et Seillière, au taux de 1040 francs.

Les intérêts se paient le 1er janvier et le 1er juillet. Les obligations sont remboursables par voie de tirage au sort tous les six mois, jusqu'en 1855; les tirages ont lieu le 1er décembre et le 1er juin; les remboursements s'effectuent aux échéances des arrérages.

Il est affecté aux dix premiers numéros sortants les primes ci après. :

1er numéro.	7,000 fr.
2e —	3,000
3e —	2,000
4e —	1,500
5e —	1,000
6e, 7e, 8e, 9e chacun 500.	2,000

10e numéro, une somme pouvant varier, de 497 fr. à 1,222 fr.

CHAPITRE III.

Dette de la ville de Paris.

§ 1er EMPRUNT DE 1849.

Une loi du 1er août 1847 et un décret de l'Assemblée nationale du 24 août 1848 ont autorisé la ville de Paris à contracter un emprunt de 25 millions de francs, qui a été adjugé, le 25 avril 1849, à MM. Béchet, de Thomas et Cie, au taux de 1105 fr. 40 cent. par obligation de 50 fr. d'intérêts. Les obligations sont remboursables à 1,000 fr. Elles portent 5 pour 0/0 de rente, plus une prime de 1 pour 0/0 l'an, en addition au capital. Cette prime se confond avec celles affectées, à chaque tirage, aux 34 premiers numéros sortants, dans la proportion suivante :

1er numéro.	30,000 fr.
2e —	15,000
3e —	10,000
4e —	7,000
5e, 6e, 7e chacun 3,000.	9,000
Du 8e au 11e chacun 2,000.	8,000
Du 12e au 17e chacun 1,000.	6,000
Du 18e au 33e chacun 500.	16,000

Le 34e numéro, une somme variant de 416 à 1791 fr.

Les arrérages se paient le 1er avril et le 1er octobre. Le remboursement doit être terminé en 1858.

§ 2. EMPRUNT DE 1852.

Cet emprunt a été autorisé par la loi du 4 août 1851 pour subvenir aux dépenses d'établissement des grandes halles et de leurs abords, et du prolongement de la rue de Rivoli. Il a été adjugé le 3 avril 1852 à MM. Béchet, de Thomas et Cie, au cours de 1,227 fr. 82 c. par obligation.

Les obligations sont de 1000 francs portant intérêt à 5 pour 0|0. Les arrérages se paient le 1er janvier et le 1er juillet de chaque année.

Le tirage au sort des obligations remboursables a lieu le 1er mai et le 1er novembre. Les remboursements s'effectuent aux époques fixées pour le paiement des intérêts. L'emprunt doit être complétement amorti en 1871.

Les primes sont les suivantes :

1er numéro.	50,000 fr.
2e —	20,000
3e —	15,000
4e —	10,000
5e et 6e n°, chacun 5,000 . .	10,000
Du 7e au 12e chacun 3,000 . .	18,000
Du 13e au 20e chacun 2,000 . .	16,000
Du 21e au 34e chacun 1,000 . .	14,000
Du 35e au 59e chacun 500 . . .	12,500
Le 60e en moyenne	2,500

§ 3. ANNUITÉS DES TROIS PONTS.

Le péage sur les ponts de Paris fut supprimé après la révolution de février, et la ville dut prendre à cet effet tels arrangements que de droit avec les concessionnaires.

Au nombre des sociétés à indemniser se trouvait la compagnie dite des trois ponts (ponts d'Austerlitz, de la

Cité et des Arts), déjà attaquée en 1847 pour perception illégale de péage. Comme elle avait gagné son procès, la ville dut reconnaître la prolongation de bail qui lui concède le droit de taxe jusqu'en 1897, et c'est à titre d'indemnité qu'elle lui paie annuellement une somme de 77 fr. par action, en deux semestres de 38 fr. 50 c. chacun, le 24 février et le 24 août. Le dernier paiement doit avoir lieu le 24 février 1897. Le nombre des actions est de 3485 ; ce qui porte le total à payer chaque année à 268,345 fr.

Les autres ponts se remboursent également par annuités.

DEUXIÈME SECTION.

ACTIONS ET OBLIGATIONS DES COMPAGNIES.

DE L'ASSOCIATION.

I.

Les grands travaux d'utilité publique, canaux, chemins de fer, docks; les grosses entreprises, banques, mines, forges, assurances, ont donné au contrat de société, depuis ces trente dernières années surtout, un essor dont les rédacteurs du Code étaient certes loin de prévoir l'importance. Le champ de l'initiative individuelle se resserre chaque jour devant les envahissements de l'association. La transformation est rapide. Nous marchons à une vaste société anonyme, où les plus puissantes individualités s'appelleront simplement, comme les petites, un numéro.

Le fort, dit M. Troplong, n'accepte pas de société.— Hé! qu'est-ce que le fort aujourd'hui? Que pèsent les grandes fortunes dans le creusement de canaux reliant nos fleuves et nos ports, dans l'établissement de railways s'étendant de Bayonne à Dunkerque, de Marseille au Havre, de Nantes à Strasbourg? Où en seraient ces travaux de géants avec le seul concours des rois de la finance?

Le véritable fort, c'est celui qui, s'emparant du formidable levier de l'association, parvient à le diriger à son profit; par là il centuple sa puissance; et comme la loi permet une pareille usurpation, il y a encore des forts et des faibles. Mais qu'est-ce qu'un homme réduit à ses propres ressources?

Le développement moderne de l'association est né de la situation même, et non des petits calculs de l'économiste et du spéculateur. L'humanité agit avant de raisonner son action : à demain les objections des sages.

Dans l'état actuel des choses, l'association, c'est de la solidarité, non point comme l'entendent les utopistes, mais comme la comprennent les gens de négoce. L'actionnaire n'a, en fait, qu'un droit, le droit de payer, et, s'il y a lieu, d'être payé. La gestion de l'entreprise, la répartition des salaires, le contrôle de tout ce qui se fait avec ses écus, ne le regardent point. Les administrateurs peuvent disposer de sa chose, la compromettre, la ruiner ; il n'a rien à y voir. On lui fait la part large dans les risques, petite dans les profits. Il doit tenir des engagements qu'il n'a pas pris, solder des dettes qu'il n'a pas consenties. L'industrie sera bien vivace s'il en retire des bénéfices. Le résultat de toute société de commerce, c'est, avant tout, l'exploitation des actionnaires.

Le travailleur se trouve peut-être mieux traité ?—Au contraire. Le patron, si dur qu'on le suppose, est après tout un homme, capable, comme un autre, de justice et de sensibilité. Placé entre son intérêt et une réclamation équitable, il peut n'écouter que les conseils de l'égoïsme; mais il discute du moins avec le réclamant, et c'est déjà un point. La menace d'une grève, les dangers d'une désertion en masse sont des considérations dont il tiendra compte ; car c'est sa propre fortune qui est en jeu. Allez donc réclamer auprès d'une compagnie! Où la prendre, où saisir cette impersonnalité despotique qui s'appelle *Mines de la Loire*, *Chemin de fer du Nord*, ou de tout autre nom. Vous vous adresserez aux administrateurs? Que sont-ils dans l'affaire ? — des salariés comme vous. Ils n'ont pas pouvoir de vous entendre. Vous abandonnerez les chantiers? Que leur importe? Les risques sont pour la société, non pour les gérants. Et puis, qu'est-ce

que l'ouvrier d'une compagnie? Un rouage de mécanique; moins que cela, une dent d'engrenage; moins que cela encore, car une dent brisée peut arrêter le mouvement, et l'on ne s'aperçoit pas de la disparition d'un homme. Plus il y a d'ouvriers engagés dans une même entreprise, moins leurs mutineries sont à craindre. Où iraient-ils? La chair à machines ne manque pas plus que la chair à canon.

Que devient, dans l'association, la responsabilité du travailleur, garantie d'une bonne et prompte exécution? Son individualité, stimulant qui le pousse à perfectionner son état? Sa liberté, conquête d'il y a soixante ans, qui laisse à l'apprenti l'espoir de devenir maître, ou tout au moins compagnon, et, dans tous les cas, la certitude de vivre indépendant du fruit de son labeur?

Asservissement de l'ouvrier, exploitation du commanditaire : ce n'est plus l'homme qui possède et domine la chose; il est dominé et possédé par elle.

Il s'est trouvé naguère des gens qui, prenant le groupement pour l'association, la promiscuité de l'atelier pour la fraternité, ont prétendu y voir l'image de la famille. Ils se sont épris d'une belle passion pour le travail en commun, et ils en ont voulu faire rien de moins qu'un culte, une religion. Quiconque s'isolait et s'obstinait à travailler seul était impie. Ce n'était même point assez de s'associer pour la vente et l'achat des matières et des produits : il fallait habiter l'atelier social, afin de rester constamment sous l'œil vigilant des frères. Nul ne devait plus se mêler d'affaires en son nom sous peine d'être flétri comme égoïste : tout devait se faire par délégation.

Ce beau feu, toujours vivace chez les théoriciens, n'a pas tardé à s'éteindre chez les expérimentateurs. Il y a eu désillusion sur désenchantement; et les prophètes de crier au vice originel, à l'imperfection humaine. Etranges réformateurs, à qui il faut une humanité tout exprès

pour l'application de leurs idées, et qui rejettent comme *vicieux* ce qui n'entre pas dans leur cadre, sans se douter que le *vice* ne provient pas d'ailleurs que de leur conception!

Que ceux qui se trouvent forcés de subir le joug de l'association s'arrangent pour le rendre le moins lourd possible, et fassent de nécessité vertu, rien de mieux; mais que le producteur s'éprenne d'amour pour une organisation qui l'absorbe, où il ne sera jamais que subalterne ou commandeur, oppresseur ou opprimé, c'est ce que nous ne verrons pas. Le gérant inamovible trouve seul son compte à l'association : la nécessité y retient les autres.

Comment alors un système, marchant, à ce qu'il semble, au rebours du progrès et de la liberté, prend-il chaque jour des proportions plus grandes, au point de menacer de tout envahir? — La force des choses nous mène, avons-nous dit. Le machinisme s'est mis partout. Là où la machine fait le gros et le fini de la besogne, l'homme n'est rien que son servant. Le moyen d'employer la mécanique sans le concours d'un grand nombre de bras et de gros capitaux!

Et la raison d'être de la mécanique?

Ah! c'est qu'il faut produire vite et bien, beaucoup et à bon marché. Sans la rapidité des communications, une foule de valeurs resteraient stériles; il y aurait disette ici et encombrement là, c'est-à-dire ici et là misère. Sans les machines, le ménage qui a du linge n'aurait que des loques, l'homme en haillons resterait nu. Certes les douleurs du paupérisme actuel sont poignantes; mais qu'on lise les tableaux de Vauban et le portrait du paysan au temps de La Bruyère!...

Le producteur maudit les machines, le consommateur les bénit. Cependant tout consommateur est producteur, et réciproquement. C'est une des mille contradictions dont l'économie cherche la clef.

II.

Nous en sommes à l'apprentissage de l'association. Le contrat de société, si ancien qu'on le suppose, n'a rien dans son passé d'analogue à ce qu'il produit aujourd'hui. C'est une révolution qu'il apporte. Nous assistons à la transition, en d'autres termes aux tâtonnements, à l'expérience. Faut-il s'étonner que l'organisation en soit imparfaite? la pratique n'a pas encore donné sa formule. Or, une loi ne *s'invente* pas, elle *se découvre*. Les prescriptions du Code sont lettre morte, là où elles sont en opposition avec les faits et les besoins. Nous en citerons un exemple pris au cœur même de notre sujet.

Les sociétés qui nécessitent des mises de fonds considérables et des travaux de plusieurs années, comme les chemins de fer, payent aux commanditaires des intérêts à partir des versements. Or, tant que l'exploitation n'a pas produit de bénéfices, ces intérêts ne peuvent être pris que sur le capital.

Des jurisconsultes ont vu là une illégalité : « Il est dérisoire, ont-ils dit, qu'un associé donne d'une main et reprenne de l'autre; c'est un détournement préjudiciable aux tiers; en réalité, l'actionnaire ne verse pas ce à quoi il s'est engagé; conventions contraires à l'art. 1845 du Code civil, suivant lequel *chaque associé est tenu de tout l'apport par lui promis*; contraires à l'art. 26 du Code de commerce, qui déclare les bailleurs de fonds *responsables jusqu'à concurrence de leur mise.* »

Ç'a été la doctrine du conseil d'État, et elle est de tous points conforme au droit écrit.

Cependant le moyen d'attirer les capitalistes, en ce temps surtout où chacun vit au jour le jour et se montre pressé de réaliser? le moyen d'amener le rentier qui a besoin de ses annuités pour vivre, quand il s'agit de renoncer à ses arrérages pendant cinq à dix ans? Aussi le gouvernement a-t-il passé outre aux scrupules des légis-

tes, et n'a-t-il fait aucune difficulté d'autoriser de pareilles stipulations.

Ne nous plaignons pas de l'insuffisance de la loi ; elle saura se plier aux exigences.

Quoi qu'il en soit, comme il faut une sanction, une existence légale à toute société, nulle association ne peut se constituer en dehors des données du Code. Voyons ce qu'il dit à ce sujet.

La loi reconnaît deux genres de sociétés : la *société civile* et la *société commerciale*. Elle ne dit rien de leurs caractères distinctifs, de leur différence, du moyen de les reconnaître. Elle se borne à cette définition générale : « La société est un contract par lequel deux ou plusieurs » personnes conviennent de mettre quelque chose en » commun, dans la vue de partager le bénéfice qui pourra » en résulter. » (Art. 1832, C. civ.)

Les commentateurs considèrent comme sociétés commerciales celles qui ont pour but de faire des actes de commerce ; les autres sont sociétés civiles.

« La loi répute actes de commerce :—Tout achat de » denrées et marchandises pour les revendre, soit en na- » ture, soit après les avoir travaillées et mises en œuvre, » ou même pour en louer simplement l'usage ;—Toute » entreprise de manufactures, de commissions, de trans- » port par terre et par eau ;—Toute entreprise de four- » niture, d'agences, bureaux d'affaires, établissements » de ventes à l'encan, de spectacles publics ; — Toutes » opérations de change, banque et courtage ; — Toutes » les opérations de banques publiques ;—Toutes obliga- » tions entre négociants, marchands et banquiers ; entre » toutes personnes, les lettres de change ou remises d'ar- » gent faites de place en place. » (Art. 632, C. de comm.) Est réputé également acte de commerce tout ce qui concerne les expéditions maritimes, depuis la construction du navire jusqu'aux engagements des matelots. (Article 633.)

Qu'est-ce qui n'est pas acte de commerce? Une société pour l'achat et la revente des *immeubles* est-elle commerciale? La loi ne parle que de *denrées* et *marchandises*. Le crédit foncier est-il société civile? Ses prêts sont-ils affaire de banque? Où classer les assurances (1)? Le commanditaire qui ne cherche qu'un placement de fonds, fait-il acte de commerce en mettant ses capitaux dans une entreprise commerciale?

On le voit : le Code n'est pas précis même sur les définitions. Cependant, comme il y a juridiction *civile* et juridiction *commerciale*, il est important d'être fixé en cas de litige.

La pratique est plus explicite; elle ne connaît guère les sociétés civiles que de nom. Pour elle tout devient objet de commerce : immeuble, denrée, marchandise. Elle marche d'instinct à l'unité de codification des valeurs et de la propriété.

Le Code de commerce distingue : la *société en nom collectif*, la *société en commandite*, et la *société anonyme*.

« La société en nom collectif existe sous une raison » sociale, *N. et Cie*. Les associés sont *solidaires indéfiniment* pour tous les actes de la société, encore qu'un » seul des gérants ait signé, pourvu que ce soit sous la » raison sociale. (Art. 22.)

» La société en commandite se contracte entre un ou » plusieurs associés responsables et solidaires, et un ou » plusieurs associés simples bailleurs de fonds. — L'asso» cié commanditaire n'est passible des pertes que jusqu'à » concurrence des fonds qu'il a mis ou dû mettre dans » la société. » (Art. 23, 26.)

La différence capitale entre les deux sortes d'associés, c'est la différence de responsabilité. Ainsi, tandis que le commanditaire limite ses risques au montant de sa sous-

(1) Le Code ne parle que des assurances maritimes.

cription, l'associé en nom collectif est responsable indéfiniment. Le gérant de la commandite n'est pas autre chose qu'un associé en nom collectif. C'est ainsi qu'il faut entendre l'art. 25, ainsi conçu : « Le nom d'un as» socié commanditaire ne peut faire partie de la raison » sociale. » Cela ne veut pas dire que le gérant ne saurait être actionnaire; mais que, par le fait de sa gestion, il assume une responsabilité qui n'incombe pas au simple commanditaire.

Aussi toute société en commandite est en nom collectif pour le ou les gérants, et en commandite pour les simples bailleurs de fonds.

« L'associé commanditaire, dit l'art. 27, ne peut faire » aucun acte de gestion, ni être employé pour les affaires » de la société, même en vertu de procuration. — Le » contrevenant devient passible de tous les engagements » et de toutes les dettes de la société. » (Art. 28.)

Le Code se tait sur le chapitre de la surveillance et des assemblées. La jurisprudence a suppléé au silence de la loi et reconnu au commanditaire le droit de contrôle, que lui déniait formellement le projet primitif du Conseil d'état.

Mais où s'arrêtent les actes de surveillance? où commencent les actes de gestion? L'autorisation donnée par le conseil ou l'assemblée de contracter un emprunt, d'affecter une part du capital ou des bénéfices à l'extension des affaires; la censure du mode d'administrer, la fixation des appointements du gérant et des employés, la mutation du personnel administratif, tous ces actes et tant d'autres sembables constituent-ils une immixtion dans les opérations? ceux qui y participent encourent-ils la responsabilité de l'art. 28? ou bien font-ils acte de simple surveillance? Graves questions, dont les commanditaires ne soupçonnent pas même l'importance, et sur lesquelles il serait possible d'enter d'interminables procès.

La société anonyme est mieux définie. Là, personne n'est responsable !

« Elle n'existe point sous une raison sociale. — Elle » est qualifiée par la désignation de l'objet de son entre- » prise. — Elle est administrée par des mandataires à » temps, révocables, associés ou non. — Les adminis- » trateurs ne sont responsables que de l'exécution du » mandat qu'ils ont reçu. — Ils ne contractent, à raison » de leur gestion, aucune obligation personnelle ni so- » lidaire, relativement aux engagements de la société. » — Les associés ne sont passibles que de la perte du » montant de leur intérêt dans la société. » (Art. 29-33.) La société anonyme ne peut exister sans l'autorisation du chef de l'État.

Comment la pratique s'arrange-t-elle de toutes ces prescriptions ?

Nous ne dirons rien de la société en nom collectif, dont les membres sont autant de patrons intéressés au même titre. Les tiers n'ont rien à voir à ce qui se passe chez eux.

Dans la commandite, le gérant est de droit le maître de la maison. Dans la société anonyme, les administrateurs sont des délégués révocables, dont les pouvoirs et les attributions émanent de l'assemblée générale.

« La commandite est une monarchie tempérée, dit » M. Troplong ; la société anonyme est une véritable ré- » publique élective. » Ajoutons : Avec les empiétements traditionnels des deux espèces de gouvernement : envahissement de l'exécutif sur le législatif ; — asservissement de l'électeur par l'élu.

Il serait difficile de dire lequel des deux régimes vaut le mieux pour l'actionnaire. Sous l'un comme sous l'autre, il est la plèbe taillable et corvéable à merci et miséricorde.

L'usage, sans s'inquiéter des distinctions des légistes

sur une question non élucidée, réserve la société anonyme aux grandes entreprises, aux grosses mises de fonds, et la commandite aux affaires moins importantes.

Il y a des commandites où le gérant n'apporte rien, ni ennuméraire, ni en matériel. L'acte de société alors est généralement rédigé de façon à ne lui laisser que l'exécution des mesures dictées par un conseil de surveillance remplissant en réalité, contrairement au texte de la loi, les fonctions d'administrateur, sans souci de la responsabilité qui incombe à une pareille immixtion.

Le gérant peut toujours, il est vrai, s'affranchir d'une pareille tutelle : le Code l'y autorise. Mais ni actionnaires ni gérant ne connaissent le Code ; et, sauf le cas de mauvaise foi, la commandite continue de cheminer avec une organisation empruntée à la société anonyme.

Il faut qu'un commanditaire soit bien malheureux, pour envier le sort d'un actionnaire de compagnie anonyme. C'est là que l'exploitation du petit capitaliste par l'état-major se produit dans toute sa puissance, dans tout son cynisme.

Tant pis pour l'actionnaire ! direz-vous. N'est-il pas le mandant? N'a-t-il pas le droit d'élection et de contrôle? Qui l'empêche de destituer les forfaiteurs?

En théorie, tout cela est superbe. Mais remarquez bien ceci : Pour faire partie de l'assemblée générale, il faut être possesseur d'un certain nombre d'actions ; les voix se comptent par actions et non par têtes ; la direction se compose des gros capitalistes ; leur prépondérance est d'autant mieux assurée que l'insouciance des petits, leur ignorance en comptabilité et en administration les livrent pieds et poings liés. Ajoutez que la gent actionnaire en est encore à ce degré de béotisme, qu'il lui faut un homme, un nom illustre. — Une probabilité à l'épreuve, une expérience de longues années, l'esprit d'initiative, les plus éminentes qualités réunies en un individu sans renom dans le monde financier, n'attire-

ront pas un écu. Le premier flibustier venu, dont le nom, les titres et la fortune résonnent un peu haut, amènera jusqu'aux économies des portiers. Aussi y a-t-il des billets de banque pour les administrateurs, quand il n'y a pas seulement des centimes pour les actionnaires.

Demandez à un de ces prédestinés de la mystification anonyme, dont tout l'avoir, quelques maigres mille francs péniblement amassés, sont dans un chemin de fer, comment il se fait que sa compagnie, qui vient de payer 10 p. 0|0 de dividendes, soit obligée d'emprunter 20 millions. Il vous rira au nez.—Ha! ha! MM. X et Z qui sont à la tête s'y entendent; puis ils sont trop riches pour être indélicats.

Où avions-nous lu que la confiance s'est retirée?

De bons et candides rentiers vous disent, avec l'accent de la foi la plus béate : — Nous n'avons pas besoin de nous inquiéter : ces messieurs du conseil sont plus gros actionnaires que nous; ils ne manqueront pas de défendre leurs intérêts, et par conséquent les nôtres.

Braves gens qui raisonnez si juste, achetez un lopin de terre et plantez-y des choux! mais ne mettez pas vos épargnes dans une société anonyme.

Écoutez cette parabole.

M. Grapinard, maître de forges, a accepté, par pure philanthropie, afin d'être agréable aux actionnaires, d'entrer au conseil d'administration d'un chemin de fer où il a quelques intérêts. L'entreprise a besoin de rails et de machines. Où prendre le tout? — Chez Grapinard naturellement. Il est intéressé dans la société; il ne lui fera pas les conditions mauvaises. Mais quoi! il a pour 100,000 fr. d'actions, et 10 millions de fournitures à faire. Croyez-vous Grapinard l'administrateur, capable de chicaner Grapinard le maître de forges, sur le prix et la qualité de ses marchandises? — Doucement! Grapinard n'est pas seul au conseil; M. Grippefranc ne fournit pas de fer, lui. — C'est vrai; mais il a

l'entreprise des traverses.—Du moins, M. Serrefort ne fournit rien. — Si son cousin fournit pour lui, qu'en savez-vous?...

Ce n'est sans doute qu'une parabole. En est-il moins vrai que la loi ne dit rien d'un pareil cumul?

Les administrateurs des sociétés anonymes sont irresponsables, à la différence des gérants de commandite qui sont garants de tous leurs biens et de leurs personnes, pour les dettes sociales. Et de fait une responsabilité de ce genre serait illusoire dans le cas de faillite d'une compagnie anonyme au capital de 20 millions, plus ou moins. L'irresponsabilité nous semble de droit. C'est aux actionnaires d'exercer un contrôle plus sérieux; c'est au gouvernement, dont l'autorisation est nécessaire pour la validation des statuts, d'armer le bailleur de fonds contre les états-majors, et d'user de son droit de surveillance.

III.

Le principe de la société anonyme semble appelé à prévaloir. La commandite n'est pas vraiment une *association*. C'est un *prêt* fait à un ou plusieurs industriels, dont les capacités ou un commencement d'établissement offrent des garanties. Seulement le prêt, au lieu d'être à un taux déterminé pour cent l'an, doit suivre les chances aléatoires de l'entreprise; il participe aux profits et aux pertes. En réalité le commandité, de même que l'emprunteur, reste *maître* de l'affaire; et c'est de toute justice, puisqu'il est indéfiniment responsable. Or le *maître* n'est pas l'*associé* des bailleurs de fonds, investis d'un simple droit de contrôle fort discutable.

Dans la société anonyme, au contraire, tous les actionnaires sont égaux, du moins d'après la loi (1). L'ad-

(1) Les statuts des sociétés anonymes n'admettent à l'assem-

ministration relève des assemblées générales, où tous ont voix délibérative. Nous ne la comparerons pas au pouvoir exécutif d'une monarchie constitutionnelle ou d'une république représentative; car une *administration* n'est pas une *autorité*. C'est pourquoi, lorsqu'une direction a fait ses preuves, on doit se garder de la changer, bien qu'elle doive rester perpétuellement amovible.

Quand on sera revenu de l'engouement pour les célébrités financières, quand les notions de comptabilité seront plus répandues, quand la spéculation stérile, avide de réaliser des bénéfices avant la mise en valeur des travaux, aura fait place à de simples opérations de crédit, la forme anonyme offrira aux capitalistes toutes les sécurités désirables, et aux entreprises grandes et petites des ressources à l'infini.

Reste la question des travailleurs, dont l'association n'a point augmenté le bien-être, tant s'en faut.

Si le progrès n'a pas menti à lui-même, la position de l'ouvrier doit s'améliorer avec l'avenir. Or, l'avenir, c'est l'association comme forme du travail, ce qui signifie, dans les données actuelles, la dépendance, l'asservissement.

Nous croyons à l'infaillibilité du progrès : c'est donc la pratique actuelle qui est dans l'erreur. La formule du contrat de société n'est pas trouvée : voilà tout le mal; il peut n'être pas de durée.

Il n'entre pas dans notre cadre de nous livrer à une recherche approfondie sur ce sujet. Nous n'en dirons qu'un mot.

Le point de départ d'une telle investigation doit être, selon nous, cet axiome : *Moins l'homme est associé, plus il est libre;* plus il est heureux par conséquent. Le

blée que les propriétaires d'un nombre déterminé d'actions. Mais le Code ne prescrit rien de semblable.

morcellement de l'association par groupes aussi petits, aussi indépendants que possible les uns des autres, voilà le principe de la liberté. C'est aussi celui de l'économie et du bon marché.

On croit généralement que la centralisation administrative et la réunion sous une direction unique d'industries fort disparates procure une réduction dans les frais généraux. C'est une erreur. Le morcellement n'a que faire de bureaucratie. Toute celle qu'emploie l'administration centrale est de trop.

Essayons d'un exemple de décentralisation dans l'entreprise la plus gouvernementale après le gouvernement, un chemin der.

1° Le service d'un railway exige d'abord l'entretien et la sécurité de la voie. C'est l'affaire des cantonniers. La compagnie rédige son cahier des charges, lui donne de la publicité et invite les sociétés de cantonniers à traiter avec elle. Une fois les conventions arrêtées et la concession faite, l'organisation du service d'entretien et de sécurité ne regarde plus la société du chemin. C'est une section à rayer de l'administration centrale.

2° Une société de mécaniciens devient adjudicataire, soit directement, soit par soumissions au rabais, de l'entreprise de la traction, moyennant une somme de..., une quantité de coke de... et un matériel de... La compagnie du chemin n'a plus qu'à veiller à l'exécution de son cahier des charges; quant au service, il ne la regarde pas.

3° Une autre société de mécaniciens devient adjudicataire des travaux de réparations à faire au matériel.

4° Le roulage ordinaire, c'est-à-dire l'industrie libre, reprend l'entreprise du transport des marchandises et du camionnage. La compagnie du chemin n'a rien de plus à faire que d'indiquer, comme pour les voyageurs, les heures de départ et le prix des distances.

Bornons là nos exemples.

Qu'y a-t-il de commun entre les quatre branches d'industrie que nous venons de signaler? Rien absolument. Les cantonniers n'ont point à voir aux affaires des mécaniciens, ni ces derniers à celles du roulage; l'entreprise de la traction est complétement séparée et insolidaire de celle des réparations. A quoi bon une administration centrale courbant, sans aucune amélioration pour le service, avec une grande déperdition de fonds et de forces au contraire, toutes ces variétés de travail sous un joug commun?

Economie d'argent, économie de chicane et d'oppression, voilà quel serait le résultat de la décentralisation administrative. La caisse, le contentieux, une comptabilité rendue plus simple que celle d'une banque au capital d'un million, vingt ou trente fonctionnaires, formeraient toute l'administration d'un chemin de 200 kilomètres.

Chaque société particulière peut maintenant se dédoubler d'une manière analogue, de telle sorte que l'individu ait, comme la compagnie elle-même, sa tâche parfaitement définie, dont il garantit l'accomplissement à ses risques et périls.

Mais on tournera longtemps avant d'en arriver là. Le principe communiste, sous lequel tout le monde gémit, domine tout le monde, peuple, bourgeoisie, haute finance et gouvernement. On veut de la centralisation, de l'administration, de l'autorité quand même, en affaires comme en politique. Laissons donc faire l'expérience.

Nous avons exposé les différentes formes d'association, leur raison d'être, leurs avantages et leurs inconvénients. Ce préambule, un peu long peut-être, nous dispensera du moins d'entrer dans des détails qu'il eût fallu répéter à chaque société dont il nous reste à faire la monographie.

Abordons cette revue.

Nous commencerons par les institutions de crédit,

banque, comptoirs d'escompte, crédit foncier, crédit mobilier, etc.; nous passerons ensuite aux voies de communication, canaux et chemins de fer. Ce sont les grosses affaires de la spéculation; le reste mérite à peine d'être énuméré. Pourtant, nous n'oublierons rien de ce qui est coté au bulletin officiel.

I. — INSTITUTIONS DE CREDIT.

CHAPITRE PREMIER.

Banque de France et ses succursales.

Actions.

Nous définirons la banque de circulation : « Une institution ayant pour but de donner cours authentique aux effets de commerce souscrits par les particuliers. »

A, marchand de draps, vend à *B*, confectionneur, 1,000 fr. d'étoffes, et reçoit en paiement un billet à 90 jours.

En même temps, *A* achète de *C*, cultivateur, 1,000 fr. de laines, qu'il paie avec l'obligation souscrite par *B*.

De son côté, *C* achète à *D* 1,000 fr. de bétail, et lui remet en acquit l'obligation de *B*, qu'il a reçue de *A*.

D s'est fourni chez *B*, pour lui et sa famille, de 1,000 fr. de vêtements; il s'acquitte envers *B* en lui rendant son propre billet, souscrit primitivement au nom de *A*.

Ces quatre opérations, portant sur une valeur de 4,000 fr., n'ont pas nécessité un centime de numéraire.

Voilà, réduit à sa plus simple expression, le mécanisme du crédit.

Tout le monde vend et achète, soit de la main-d'œuvre, soit des produits. Seulement les échanges ne sont pas toujours de même valeur, comme dans notre hypothèse.

De plus, *C*, ne connaissant pas la solvabilité de *B*, peut refuser son obligation, bien que *A* en soit endosseur et responsable.

En un mot, le billet personnel n'aura jamais qu'une circulation restreinte : 1° parce que les souscripteurs et endosseurs ne sont pas connus de tous les échangistes auxquels le papier peut être présenté; 2° parce que les obligations particulières n'étant point, dans le plus grand nombre de cas, égales entre elles, il y a nécessité soit de les fractionner, soit de les compléter par appoint.

Pour subvenir à ces inconvénients, *A*, *B*, *C*, *D*, *E*...*Z*, — l'ensemble de tous les producteurs, — connaissent une institution de banque, dont les opérations méritent confiance. Chacun d'eux se repose sur elle du soin de vérifier la solvabilité des escompteurs. *A*, au lieu de remettre à *C* le billet souscrit par *B*, que *C* ne connaît pas, va à la banque; celle-ci, après information, trouvant la créance solide, garde l'obligation de *B*, dont elle poursuivra le remboursement à échéance, et y substitue un papier portant sa propre signature, accepté partout comme argent comptant. Les paiements s'effectuent à l'aide du billet de banque remplaçant le billet personnel. Le mécanisme est plus simple, la circulation plus active, la garantie plus certaine, puisqu'il s'y ajoute celle de la banque; mais le résultat est le même.

La Banque de France n'accepte que du papier solidement gagé; les bénéfices de l'escompte sont à peine entamés par quelques non-valeurs annuelles. D'où peuvent donc venir les crises qui ont plus d'une fois ébranlé son crédit?

Une baisse dans le chiffre des affaires; la déconfiture de grandes maisons de commerce; un nombre considérable d'effets en souffrance doivent nécessairement réagir sur la Banque et lui créer des embarras. Mais, indépendamment de ces causes, qui lui sont extérieures,

nous en trouvons deux autres dans le vice même de sa constitution, et qui sont : 1° l'obligation de rembourser les billets en numéraire ; 2° la dépendance où elle se trouve vis-à-vis de l'Etat, dont les emprunts peuvent la mettre à découvert.

Le remboursement des billets implique, selon nous, contradiction. S'ils doivent avoir sans cesse pour gage une valeur égale en métaux, à quoi servent-ils? Pourquoi ne pas faire tout de suite les transactions en monnaie? La raison d'être du billet de banque, c'est apparemment l'insuffisance des espèces. Et, en effet, la pratique, à qui il ne manque que de raisonner ses procédés, ne le comprend pas autrement. L'encaisse métallique ne va souvent pas au quart du papier en circulation ; cependant les porteurs n'en conçoivent aucune inquiétude.

Seulement il y a des moments de panique où tout le monde perd la tête ; les conseils de la prudence deviennent alors inutiles, car la peur n'écoute rien. En revanche, une mystification, rendue nécessaire, suffit à ramener le calme.

Ainsi, en 1846-47, la diminution de l'encaisse jette l'alarme dans le monde commerçant. Que fait la Banque? Elle échange ses rentes contre des lingots et des espèces; elle entasse à grands frais des métaux dans ses caves ; en un mot elle change la *nature* de son capital, sans verser un écu de plus dans la circulation, et la confiance renaît comme par enchantement.

En 1848, les demandes de remboursement affluent à la caisse ; le papier tombe en dépréciation ; tout le monde exige des espèces. Qu'imagine la Banque? Elle demande et obtient le cours forcé. Soudain, la peur se dissipe, les trembleurs se rassurent. Les billets s'acceptent partout au pair ; quelques mois après, on les recherche à prime. Les espèces rentrent dans les coffres avec une rapidité effrayante ; bientôt elles sont au niveau du papier en circulation ; encore un peu, elles le débordent.

Voilà donc la Banque dans la situation la plus favorable : elle est en mesure de rembourser tous ses billets ? — Point du tout, la position est détestable au contraire; c'est une crise commerciale, une stagnation dans les affaires. Ce phénomène du moins trouve son explication. La quantité des échanges diminuant, le supplément de circulation offert par le crédit devient inutile. La banque de circulation n'est plus qu'une banque de dépôt.

Mais, sans la condition de remboursement, où se trouve le gage des billets?

Il n'est ni dans l'encaisse métallique, ni dans le fonds de réserve, ni dans le capital meuble ou immeuble; ce gage, c'est le portefeuille.

Toute émission de billets ou d'espèces est précédée de l'encaissement d'une valeur supérieure en effets de commerce. Nous disons *d'une valeur supérieure*, parce que les obligations particulières ont à payer l'escompte, dont une part sert à couvrir les frais de gestion et les chances très rares de non-paiement; le surplus forme le bénéfice des actionnaires.

Les effets à trois mois qui viennent à l'escompte aujourd'hui garantissent ceux qui y viendront le trimestre prochain et sont garantis eux-mêmes par ceux du trimestre passé. Le doit et l'avoir se balancent perpétuellement. Excepté dans les paniques, tout le monde comprend cela. La banqueroute d'une partie notable des souscripteurs et endosseurs d'effets privés pourrait seule amener la faillite d'une banque bien administrée. Dans ce cas impossible, ni l'encaisse, ni le fonds de réserve, ni le capital, ne sauveraient l'institution d'une déconfiture.

Qu'est-ce donc que le numéraire dans une banque de circulation? *La monnaie des billets*, l'appoint et le découplement des coupures, rien de plus.

Quel doit être le capital d'une semblable entreprise? Le gage des faillites dont la banque peut avoir à répondre, par suite de non-paiement des effets de commerce

admis à l'escompte. Au fond, une banque est une entreprise d'assurances qui, avec un capital de 50 millions, placés sur l'Etat, peut garantir deux ou trois milliards de transactions.

Une cause de crise plus rationnelle que la précédente, c'est l'intervention de l'Etat comme administrateur, escompteur et emprunteur.

La Banque, dont les fonctions sont essentiellement commerciales, fut fondée sous le consulat, complétement en dehors de l'initiative des intéressés, c'est-à-dire des commerçants et industriels, dont la circulation réclamait ses services. Sur son capital, fixé primitivement à 30 millions, l'Etat versa de suite 5 millions en échange de 5,000 actions inscrites au nom de la caisse d'amortissement (18 janvier 1800). Peu de temps après, elle se fusionna, ou plutôt absorba à son profit la caisse des Comptes-courants, qui lui apporta un portefeuille de 6 millions, 5 millions et demi d'espèces et un grand crédit sur la place. Elle commença ses opérations le 20 février 1800. Elle fut chargée la même année, par les consuls, du paiement en numéraire des rentes et pensions du second semestre.

La somme des escomptes s'éleva en 1801 à 89 millions, et en 1802 à 182. La moitié des actions seulement était placée à cette époque. Le public ne se hâtait pas; la confiance n'était pas faite.

La Banque subsista jusqu'en 1803, concurremment avec la Caisse du commerce, le Comptoir commercial et divers établissements de crédit ayant tous le droit d'émettre des billets au porteur.

Une loi du 14 avril vint mettre à bas les institutions rivales, et conférer à la Banque de France le monopole de l'émission des billets. Son capital était porté à 45 millions, le maximum des dividendes annuels fixés à 6 p. 0/0, le surplus des bénéfices devant former un fonds

de réserve. Aucune banque ne pouvait se créer dans les départements sans l'autorisation du gouvernement. Cependant le choix des administrateurs était encore laissé aux actionnaires. — Le privilége était concédé pour quinze ans.

Dès l'année suivante, l'administration se trouva en lutte avec le gouvernement. Napoléon, non content d'emprunter au nom de l'Etat, voulait que les fournisseurs trouvassent à la Banque un crédit illimité. La garantie des fournisseurs, c'était encore le crédit de l'Etat. Or, le gouvernement n'a point de capital ; il ne fait point d'affaires ; ses dépenses sont essentiellement de l'espèce appelée par les économistes *improductives*. Ses ressources proviennent de l'impôt ; il est toujours en avance sur l'avenir au moyen des emprunts. Le découvert de la Banque rendait la crise d'autant plus inévitable qu'il lui fallut augmenter le nombre de ses billets en circulation, pour faire face aux exigences gouvernementales.

Les billets se déprécièrent ; ils perdirent jusqu'à 10 p. 0/0. Les demandes de remboursement montèrent à un million et demi par jour. Le conseil dut en limiter le chiffre à 500,000 francs. Il réduisit en même temps les escomptes. La circulation descendit à 48,334,000 fr., et l'encaisse métallique à 1,136,000 fr. Heureusement les succès militaires vinrent relever le crédit public et arrêter la débâcle.

Napoléon se montra fort irrité de cette crise, qu'il attribuait au mauvais vouloir et à l'incapacité des administrateurs. Afin d'en prévenir le retour, il n'imagina rien de mieux que de placer la direction de la Banque aux mains de ses agents. La loi du 22 avril 1806 créa un gouverneur et deux sous-gouverneurs nommés par le pouvoir, régla les formes de l'administration et du contentieux, prorogea de vingt-cinq ans le privilége de l'établissement, porta à 90 millions le capital, qui n'était

que de 45, et autorisa la répartition aux actionnaires de deux tiers des bénéfices affectés au fonds de réserve.

La banque ne tarda pas à se trouver embarrassée d'un capital hors de proportion avec la somme de ses affaires. Elle sollicita et obtint l'autorisation de le réduire en rachetant ses propres actions. Elle le ramena ainsi à 67,900,000 fr.

La loi de 1803 admettait en principe la création de banques départementables indépendantes (1). Celle de 1806 et le décret organique du 16 janvier 1808, ramenant tout à l'unité, ne reconnurent qu'une institution centrale et des comptoirs subordonnés. Trois essais de comptoirs furent tentés sans succès en 1809 à Lyon et à Rouen, en 1810 à Lille.

La Banque parut, un instant, devoir suivre la destinée de l'empire. Au commencement de 1812, le portefeuille était à 15 millions; il tomba à 10 dans le courant de l'année; il remonta à 45 dans le courant de 1813. Enfin, au commencement de 1814, la banque cessa pour ainsi dire de fonctionner. Elle brûla ses billets, et invita les comptes-courants à retirer leurs fonds. Les réserves descendirent à 5 millions, la circulation à 10, les comptes-courants à 1,300,000 fr.

Toutefois la crise passa comme tant d'autres; la circulation remonta bientôt à 70 millions, et les réserves à 93. L'essor que prit l'industrie après l'invasion vint donner à la banque un aliment dont elle avait besoin.

Les doctrines absolutistes en matière de crédit semblèrent un moment s'en aller avec le régime impérial. Il fut question à la chambre des députés et dans l'assemblée des actionnaires de rendre à la Banque son indépendance. Mais un pouvoir ne consent pas aisément à se dessaisir d'une institution de cette importance. Les

(1) La première banque départementale ne fut créée qu'en 1817 : ce fut celle de Rouen.

projets de réforme ne tardèrent pas à être abandonnés.

Cependant la Banque n'eut pendant quatre ans qu'un gouverneur provisoire, M. Laffitte, choisi par l'administion dans les désastres de 1814 ; ce qui ne l'empêcha pas d'échapper à la crise de 1818, durant laquelle l'encaisse descendit à 34 millions ; le conseil à cette occasion réduisit à 45 jours le terme des effets admis à l'escompte.

La création des banques départementales fut une bien petite concession à l'esprit de liberté. Ainsi, tandis que les comptoirs annexes de la banque de Paris pouvaient admettre du papier sur plusieurs places, les banques de département indépendantes ne pouvaient faire d'opérations hors des villes où elles étaient établies. Ces restrictions apportèrent une entrave déplorable au développement du commerce et du crédit. Les réclamations éclatèrent de toutes parts, surtout en 1840, lorsque vint la discussion sur le renouvellement du privilége. Les chambres et le gouvernement ne voulurent rien entendre. La loi resta telle quelle jusqu'en 1848.

Quoi qu'il en soit, neuf banques départementales se fondèrent de 1817 à 1838, savoir :

Rouen, 1817.
Nantes, 1818.
Bordeaux, 1818.
Lyon, 1835.
Marseille, 1835.
Lille, 1836.
Orléans, 1836.
Le Havre, 1837.
Toulouse, 1838.

Encouragée par leur succès, la Banque de France se décida à renouveler l'expérience des comptoirs, et elle en créa successivement :

En 1836, à Reims et à Saint-Etienne.
En 1838, à Saint-Quentin et à Montpellier.
En 1840, à Angoulême et à Grenoble.
En 1842, à Besançon, Caen, Chateauroux, et Clermont-Ferrand.
En 1844, à Mulhouse.
En 1846, à Strasbourg et au Mans.
En 1847, à Valenciennes.

Nous arrivons aux crises de 1846, 1847 et 1848.

L'augmentation inusitée des opérations de la banque, en 1846, les excès de la spéculation, l'immense quantité de capitaux immobilisés dans les chemins de fer, l'exportation du numéraire pour l'achat de céréales à l'étranger, la menace d'une famine, la peur, compagne inséparable de tout ce qui est insolite : telles sont les causes principales où l'on a cru trouver l'explication de la crise de 1846-47.

Du 1er juillet 1846 à la fin de l'année, les réserves métalliques étaient tombées de 252 millions à 80, c'est-à-dire de 172 millions. Le conseil général prit l'alarme. Le 14 janvier 1847, il éleva à 5 p. 0/0 le taux de l'escompte, qui était depuis vingt-sept ans à 4, et s'empressa d'acheter des lingots à l'étranger. Mais l'opération la plus importante fut la vente au gouvernement russe de 50 millions de rentes françaises, dans le courant du mois de mars.

La Russie avait livré à la France de très grandes quantités de grains, qui ne pouvaient être soldés qu'en espèces ; c'était la menace d'une nouvelle exportation de numéraire. Le marché offert par le gouvernement russe parait à cet inconvénient, puisque l'on payait à l'aide d'une inscription de rentes une dette exigible en argent. Aussi le traité fut-il accepté avec empressement. La Banque livra donc au trésor impérial de Russie 2 millions de rentes 5 p. 0/0 au cours de 115 fr. 75 c.

formant une somme de. . .	46,300,000 fr.	»
et 142,000 fr. de rentes 3 p. 0/0 au cours de 77 fr. 65 c. formant une somme de. . .	3,689,633	33
Total. . .	49,989,633	33

Cette vente privait les actionnaires d'un revenu annuel de plus de 2 millions. Afin de leur offrir une indemnité, le conseil s'empressa de souscrire pour 25 millions à l'emprunt 3 p. 0/0, au cours de 75 fr. 25 c., du 10 novembre de la même année. Quelque temps après, il racheta 300,000 f. de rentes 3 p. 0/0 au taux de 73 f. 81.

L'augmentation du taux de l'escompte avait eu pour but de diminuer le chiffre des effets ; il n'en fut rien. Les opérations de 1846 s'étaient élevées à 1,726 millions; elles montèrent en 1847 à 1,854 millions. Le taux fut ramené à 4 p. 0/0 le 27 décembre de la même année.

La révolution de février vint compliquer la situation au moment où l'on commençait à sortir d'embarras. Du 26 février au 15 mars, la réserve métallique tomba de 140 millions à 59. Afin de conjurer le péril d'une liquidation, le gouvernement provisoire décréta le cours forcé des billets et ordonna la création des coupures de 100 fr. Une loi de l'année précédente avait déjà autorisé celles de 200.

Le titre de monnaie légale fut également reconnu aux billets des banques départementales *dans les localités où elles étaient situées.* Il en résulta une perturbation facile à prévoir. Tel recevait en paiement comme monnaie légale des billets de la Banque de Marseille dont il ne pouvait faire usage pour s'acquitter à Lyon. L'unique remède à une pareille situation, c'était l'unité des billets, ce qui conduisait à l'unité de Banque, à l'extension du privilége.

« Considérant, dit le décret du 27 avril, que les bil-
» lets des banques départementales forment aujourd'hui

» pour certaines localités des signes monétaires spéciaux » dont l'existence porte une perturbation déplorable dans » les transactions ;

» Considérant que les plus grands intérêts du pays » réclament impérieusement que tout billet de banque » déclaré monnaie légale puisse circuler également sur » tous les points du territoire ;

» Décrète :

» Art. 1er. — La banque de France et les banques » de Rouen, de Lyon, du Havre, de Lille, de Toulouse, » d'Orléans et de Marseille sont réunies. »

Les banques de Nantes et de Bordeaux résistèrent d'abord ; mais elles durent céder devant la nécessité, et elles furent incorporées le 2 mai suivant.

L'unité de billets nous semble le complément naturel de l'unité monétaire. Le progrès devait amener un jour ou l'autre cette réforme. Etait-elle possible sans l'annexion des banques départementales ? non sans doute ; car interdire à celles-ci le droit d'émettre des billets, c'était les réduire au rôle des comptoirs d'escompte et changer la nature même de leur institution. Maintenant la centralisation administrative de toutes les institutions de crédit est-elle sans inconvénients ? nous ne le croyons pas. Nous réservons cette question pour le chapitre suivant.

Quoi qu'il en soit, la fusion des banques fit immédiatement tomber les entraves auxquelles on avait assujetti celles des départements. Le résultat montra combien le commerce avait été gêné par ces restrictions. Les mandats des départements sur Paris et de Paris sur les départements, qui ne s'étaient élevés en 1847 qu'à 96 millisns, montèrent en 1848, malgré l'atonie des affaires, à 436 millions.

L'activité de la banque pendant la crise de 1848 fut prodigieuse. Le 31 mars elle prêta à l'Etat 50 millions sur bons du trésor ; le 5 mai elle fit à la caisse des dé-

pôts un prêt de 30 millions sur dépôt de rentes ; le 3 juin, elle ouvrit au ministre des finances un crédit de 150 millions, dont il n'usa que jusqu'à concurrence de 50 millions ; elle souscrivit pour 22 millions et demi à l'emprunt du 24 juin. Elle avança 10 millions à la ville de Paris, prêta 6 millions au département de la Seine, 13 millions à la ville de Marseille, 1 million aux hospices. Elle devait assez au gouvernement pour lui venir en aide. Heureusement ces découverts n'allèrent pas jusqu'à provoquer une panique.

La Banque vint également au secours de l'industrie. Elle prêta 34 millions sur hypothèques aux grandes usines métallurgiques, et 60 millions sur dépôts de marchandises. Les effets en souffrance s'élevèrent un moment à 84 millions : rien de tout cela n'ébranla son crédit. Les billets étaient recherchés de préférence aux espèces : aussi une loi dut-elle autoriser une augmentation d'émission. Sa circulation, limitée d'abord à 350 millions, portée à 452 par suite de la fusion, fut élevée à 525 millions par la loi du 22 décembre 1849.

Depuis 1848, les opérations ont repris leur cours normal. Les encaisses métalliques, grâce aux coupures de 100 et de 200 fr., ne cessent de se maintenir à un chiffre élevé. Un moment, en octobre 1851, elles ont dépassé de 110 millions la somme des billets. Ce n'est pas, comme nous l'avons vu, l'indice d'une grande activité dans les affaires. — Les coupures de 50 et de 25 fr. amèneraient dans les caves de la Banque plus de la moitié du numéraire circulant. On comprendra sans doute un jour l'inutilité de pareilles réserves. C'est l'histoire de l'avare ayant perdu son trésor :

Mettez une pierre à la place ;
Elle vous vaudra tout autant.

Le capital en actions de la Banque de France était,

avant la fusion de	67,900,000 fr.
L'annexion des 27 avril et 2 mai l'a augmenté de.	23,350,000
Il se trouve donc porté à. .	91,250,000
Les rentes de la réserve représentent une valeur de.	65,635,896
Les immeubles sont évalués à. . .	7,630,661
Ce qui forme une garantie totale de	164,566,557 fr.

Les actions au pair sont de 1,000 fr., nominatives et transférables. La transmission s'opère par la déclaration du propriétaire ou de son fondé de pouvoir inscrite au registre des transferts, signée du vendeur et certifiée par un agent de change.

Le cours des actions est tombé, pendant la crise de 1814, à 600 fr. Elles étaient au 1[er] février 1848 à 3,190 fr.; au 1[er] mars, à 2,400; au 1[er] avril, 1,175; au 1[er] avril 1849, elles étaient remontées à 2,400. Elles étaient au commencement de 1853 à 2,850.

L'assemblée générale se compose des deux cents actionnaires qui ont le plus d'actions, suivant une liste arrêtée six mois avant la convocation. Elle nomme trois censeurs et quinze régents, dont trois doivent être pris parmi les receveurs généraux. Ils doivent être propriétaires d'au moins trente actions chacun.

Le gouverneur et les sous-gouverneurs sont nommés par l'Etat. Le premier doit avoir cent actions, et chacun des deux autres cinquante.

Les actions des administrateurs sont inaliénables tout le temps de leurs fonctions.

La réunion de tous ces fonctionnaires forme le conseil général de la Banque. Le conseil détermine le taux de l'escompte, les sommes à employer et les échéances au delà desquelles les effets ne sont point admis.

Les fonctions des censeurs sont de simple surveil-

lance. Ils peuvent empêcher, s'ils sont unanimes, une nouvelle émission de billets.

Les quinze régents et les trois censeurs sont répartis en cinq comités, savoir :

Le comité d'escompte;
Le comité des billets;
Le comité des livres et portefeuilles;
Le comité des caisses;
Le comité des relations avec le Trésor.

La banque peut établir des succursales dans tous les départements, avec l'autorisation du gouvernement. Elle a le privilége exclusif d'émettre des billets partout où elle possède un comptoir.

Les succursales sont régies par un directeur au choix du pouvoir, par des administrateurs dont le nombre peut varier de 6 à 16, et par trois censeurs.

Les administrateurs sont nommés par le gouvernement sur une liste double que lui présente l'assemblée des cinquante plus forts actionnaires de la localité. Les censeurs sont choisis par le conseil général. Les opérations des succursales sont surveillées par des inspecteurs à la nomination du gouverneur.

C'est, comme on voit, la centralisation administrative avec sa bureaucratie et ses entraves.

La Banque a des succursales dans les localités suivantes :

Angers.	Lille.	Orléans.
Angoulême.	Limoges.	Rennes.
Avignon.	Lyon.	Reims.
Besançon.	Le Mans.	Rouen.
Bordeaux.	Marseille.	Saint-Etienne.
Caen.	Metz.	Saint Quentin.
Chateauroux.	Montpellier.	Strasbourg.
Clermont-Ferrand.	Mulhouse.	Toulouse.
Grenoble.	Nantes.	Troyes.
Le Havre.	Nîmes.	Valenciennes.

Elle en aura prochainement à Amiens, à La Rochelle, à Toulon et à Nevers.

Les dividendes se payent au 1er janvier et au 1er juillet de chaque année. Ils ne peuvent être moindres de 30 fr. par semestre et par action. A cet effet, on prélève d'abord sur les bénéfices 6 p. 0/0 du capital de 91,250,000. Le surplus des profits est divisé en deux parts : 2/3 sont répartis aux actionnaires ; 1/3 constitue un fonds de réserve dont la répartition ne peut être autorisée que par une loi. Ce fonds s'élève aujourd'hui à 13 millions environ.

La Banque ne peut faire d'autre commerce que celui des métaux précieux.

Ses opérations consistent :

1° A escompter les effets de commerce dont l'échéance n'excède pas trois mois, timbrés et revêtus de trois signatures de personnes notoirement solvables (1).

Un transfert d'effets publics, d'actions de la Banque, de récépissés de marchandises dans les magasins généraux, peut remplacer la troisième signature.

2° A se charger de l'encaissement des effets qui lui sont remis.

3° A recevoir en compte-courant les sommes qui lui sont versées par les particuliers ou les compagnies.

Elle payait dans l'origine 5 p. 0/0 et ensuite 4, sur ces dépôts ; elle ne les accepte plus qu'à titre gratuit.

4° A faire des avances sur dépôt d'actions des quatre canaux et d'obligations de la ville de Paris (arrêté du 23 février 1833) ; — à escompter les actions des canaux et les obligations de la ville remboursables dans le délai de six mois (arrêté du 14 septembre 1833) ; — à lever ou livrer en liquidation, de l'ordre des propriétaires,

(1) L'escompte, réduit à 3 0|0 par décret du 3 mars 1852, vient d'être porté à 4 à dater du 7 octobre 1853. L'exhaussement du taux de la Banque d'Angleterre a imposé à la Banque de France cette dernière mesure.

les effets sur lesquels elle a fait des avances (arrêté du conseil général, 24 décembre 1834) ; — à prêter sur transfert de rentes, actions et obligations des chemins de fer français (décret du 3 mars 1852).

5° A tenir une caisse de dépôts volontaires de tous titres tels que contrats, engagements, etc., moyennant un droit de garde de 1/4 p. 0/0 l'an.

6° A faire des avances sur lingots d'or et d'argent.

7° A payer les dispositions faites sur elle jusqu'à concurrence de ses encaissements.

La loi de 1840 avait prorogé jusqu'en 1867 le privilége de la Banque avec faculté pour l'État d'en changer les conditions en 1855. Le décret du 3 mars 1852 a maintenu la prorogation pure et simple.

Le privilége de la Banque est de ceux qui ne se révoquent pas. Trop d'intérêts sont en jeu dans une pareille organisation pour qu'on la brise. Mais l'institution devra, croyons-nous, se modifier considérablement. Elle ne rend pas au commerce tous les services qu'il a droit d'en attendre et que lui impose son monopole. La condition des trois signatures et le maximum des échéances fixé à 90 jours sont au premier rang parmi les entraves apportées à l'escompte. En 1851, la moyenne des échéances n'a été dans les départements que de 30 jours : ce sont de simples opérations de recouvrement.

Les comptes rendus publiés jusqu'en 1851 attestent une décroissance constante dans le chiffre des affaires, comme il résulte du résumé suivant :

Tableau des produits bruts perçus par la Banque pendant les années 1849, 1850, 1851, sur les opérations commerciales.

OPÉRATIONS COMMERCIALES à Paris.	1849	1850	1851
Escompte sur papier de commerce..............	1,302,964 49	1,483,223 90	1,471,302 80
Avances sur actions des canaux..................	44,281 65	58,837 40	61,889 20
Avances sur rentes........	966,259 65	620,569 17	285;106 75
Escompte de bons du trésor....................	»	»	112 90
Escompte de traites de coupes de bois..........	46,053 94	»	»
Escompte de bons de la monnaie................	96,174 68	72,914 50	108,939 24
Avances sur lingots.......	222,697 51	81,632 45	30,637 30
Bénéfice sur la vente de l'or....................	»	»	3,822 00
Primes sur matières d'argent....................	51,203 25	50,815 25	2,188 60
Droits de garde...........	8,790 30	8,828 50	15,173 40
Commission sur les billets à ordre................	»	82,425 70	141,985 05
TOTAL.....	2,738,425 47	2,459,246 88	2,111,077 24
Opérations commerciales des succursales........	4,332,314 00	3,931,192 29	3,711,133 15
TOTAL GÉNÉRAL....	7,070,739 47	6,390,439 17	5,822,210 39

Dépenses de la Banque centrale en 1851. . . . . 1,594,000 fr.
— des succursales 1,826,000

Ensemble . . . . . 3,420,000 fr.

« En 1849, dit le rapport de M. d'Argout pour 1851, » le total général des opérations de la Banque avait été » de . . . . 1,343 millions.

» En 1850, il a été de. . . . . . 1,481 —

» En 1851 , il s'est élevé à. . . . 1,592 —

» 1851 comparé à 1849 offre une augmentation de » 243 millions. Mais cette augmentation est trompeuse; » la décomposition des chiffres démontre la persistance

» et même l'aggravation de l'abaissement continu qui
» s'est manifesté depuis 1848 dans les escomptes du pa-
» pier de commerce.

» C'est ce que démontre aussi la décroissance des bé-
» néfices.

» En 1849, les dividendes s'étaient éle- » vés à	106 fr.
» En 1850, ils sont tombés à.	104
» En 1851, les bénéfices n'ont donné » pour dividende que.	92 93 c.

» Des recouvrements inespérés sur 1848 ont permis
» toutefois d'augmenter de 12 fr. 07 c. la part des ac-
» tionnaires et de la porter à 105 fr.

» Il est aisé d'expliquer pourquoi des opérations, nu-
» mériquement plus élevées, ont donné des produits
» moindres.

» Les effets de commerce à courte échéance sont de-
» venus de plus en plus nombreux. La moyenne a fléchi
» à Paris de 45 jours à 37 jours 1/3, et dans les succur-
» sales, de 45 jours 1/2 à 30 jours.

» Les minima du portefeuille des effets escomptés à
» Paris pendant cette période triennale ont constam-
» ment marché en décroissant; ils sont tombés de
» 23,900,000 fr. à 21,100,000 fr. Il faut remonter
» jusqu'à 1832 pour trouver un chiffre plus bas.

» En 1849, la valeur moyenne des effets était de
» 990 fr. à Paris, et de 1834 fr. dans les succursales.
» Elle est descendue en 1851 pour Paris à 869 fr.; pour
» les succursales, à 1592 fr.

» Quatre comptoirs ont donné de la perte, savoir :

» Lyon.	25,638 fr.
» Orléans	26,035
» Limoges	52,298
» Angers.	69,913
Total.	173,884 fr.

» On est étonné de l'exiguité du produit net donné par » certaines succursales établies dans des villes commer- » çantes. Ainsi :

» Clermont-Ferrand a donné . . .	1,008 fr.
» Saint-Étienne.	6,077
» Rouen.	7,500

» L'accumulation des espèces a forcé le conseil à faire » construire de nouveaux caveaux... Pendant quelques » jours les réserves métalliques ont dépassé de 110 mil- » lions le montant de la circulation. »

Voilà les faits ; ils parlent assez haut pour que nous soyons dispensés d'insister sur la nécessité d'une réforme.

Il y a eu une reprise considérable en 1852 ; mais les résultats sont loin d'atteindre ceux de 1847. Et il reste toujours ce fait, que le haut commerce a seul accès à la Banque.

CHAPITRE II.

Comptoir national d'escompte de Paris.

(Rue Bergère, 14.)

Actions.

Les comptoirs d'escompte ont été institués, à la suite de la révolution de 1848, comme de simples expédients contre la crise.

A ce moment les premières maisons de banque parlaient de liquidation ; la caisse Gouin et la caisse Gan-

neron avaient suspendu leurs paiements; les autres ne voulaient plus recevoir de papier. Le commerce, frappé d'hébétement, restait sans initiative, sans énergie. Il y avait pourtant dans chaque ville de quelque importance un corps de notables commerçants, une chambre élective de commerce, un tribunal de commerce. C'était aux membres de ces corporations de se réunir, de parler au public, de prendre des mesures pour rétablir la circulation. Eh quoi ! ne voulait-on plus, en France, ni manger, ni boire, ni se vêtir, ni se loger, ni échanger, ni produire? y avait-il un colis de marchandises, une usine de moins? Non, jamais on ne vit panique plus niaise ni plus ridicule. Louis-Philippe semblait avoir emporté dans sa fuite la vie et les idées de tout ce monde. Ils se réunissaient volontiers pour gémir et crier misère ; mais ils demeuraient les bras pendants, la bouche béante, attendant quelque signe céleste, quelque miracle de la Providence, pour les sortir de ce mauvais pas.

La Providence en cette occasion, ce fut le gouvernement provisoire. « Dans toutes les villes industrielles et » commerciales, dit le décret du 7 mars, il sera créé un » comptoir national d'escompte dont le capital sera formé » dans les proportions suivantes : 1° un tiers en argent » par les associés souscripteurs; 2° un tiers en obliga- » tions par les villes; 3° un tiers en bons du Trésor par » l'Etat.

» Les bénéfices appartiendront exclusivement aux ac- » tionnaires. »

Les obligations des villes et les bons du Trésor ne sont qu'une garantie, une promesse de paiement en cas de déficit; ce n'est pas de l'argent versé.

Le 8 mars, un autre décret organisa le comptoir de la ville de Paris, au capital de 20 millions fournis dans la proportion sus-indiquée, soit pour la part des souscripteurs, 6,666,500 fr.

Un décret du 16 mars ouvrit un crédit de 60 millions

pour venir en aide, à titre de prêt, aux nouveaux établissements.

Les premières actions furent prises comme par charité. Quelques commerçants, diverses corporations telles que la Banque, les agents de change, la Chambre de commerce, les avoués, les notaires, s'inscrivirent en tête de la liste philanthropique.

Le 18 mars, le comptoir commença ses opérations avec 1,587,021 fr. 45 c. de réalisés, et un million d'emprunt au Trésor. Afin de créer des actionnaires, on imagina d'opérer une retenue sur les bordereaux présentés à l'escompte : les gens ne savaient plus marcher; le repos, c'était la mort; il fallait bien les pousser de force et les empêcher de périr. Ces retenues produisirent pendant le premier semestre 1,241,970 fr. 70 c., qui furent convertis en actions; il restait en outre un autre solde de même origine de 290,901 fr. 88 c. Enfin, au 31 août 1848, le montant des ac-tions réalisées, volontairement ou par retenues, était de 4,051,804 fr. 23 c.

Les comptoirs nationaux sont affectés aux opérations des banques ordinaires du commerce; ils n'émettent point de billets. Aussi avaient-ils besoin que leur portefeuille fût réescompté à la Banque. Les réescomptes s'élevèrent en 1848, à Paris et dans les succursales, à 131 millions.

« Le comptoir n'admettra à l'escompte, dit l'art. 8 » des Statuts, *que des effets de commerce revêtus de deux » signatures au moins*, et dont l'échéance ne pourra pas » excéder cent cinq jours, pour le papier payable à Paris, » et soixante jours pour le papier payable dans les dé» partements. — L'échéance pourra être étendue à » quatre-vingt-dix jours pour les effets payables sur les » places où il y a une succursale de la Banque. »

Les nécessités de la situation vinrent bientôt modifier la première prescription de l'art. 8. Les fabricants, les

manufacturiers, les négociants ne pouvaient ni vendre les marchandises dont leurs magasins étaient encombrés, ni emprunter sur ce gage. Le décret du 21 mars ordonna la création « à Paris et dans les autres villes où » le besoin s'en ferait sentir, de magasins généraux placés » sous la surveillance de l'Etat, et où les négociants et » les industriels pourraient déposer les matières pre- » mières, les marchandises et les objets fabriqués dont » ils seraient propriétaires. » Le même décret ajoutait que « les récépissés extraits de registres à souche, trans- » férant la propriété des objets déposés, seraient trans- » missibles par voie d'endos; » dispositions qui, en simplifiant les formes prescrites par le Code, devaient faciliter les prêts sur gages.

Afin de régulariser l'usage du nantissement, le décret du 24 mars organisa les sous-comptoirs de garantie, dont les opérations consistent « à procurer aux commer- » çants, industriels et agriculteurs, soit par engagement » direct, soit par aval, soit par endossement, l'escompte » de leurs titres et effets de commerce auprès du comp- » toir principal, moyennant des sûretés données aux sous- » comptoirs par voie de nantissement sur marchandises, » récépissé des magasins de dépôt, titres et autres va- » leurs. » — « Les sous-comptoirs ne peuvent négocier » les effets provenant du nantissement qu'auprès du » comptoir d'escompte dans la caisse duquel est déposé » leur capital. »

Les récépissés remplacent la seconde signature.

Le comptoir et les sous-comptoirs de Paris, fondés pour trois ans, ont été prorogés jusqu'au 18 mars 1857, La Banque n'a pas marché autrement que de prorogation en prorogation. En sorte que l'institution pourrait bien finir par s'implanter.

Le fonds social du comptoir a été porté le 28 février 1853 à 33,333,500 fr., dont 20 millions à fournir par les souscripteurs. 13,333 actions étant réalisées, les

26,667 autres ont été émises au cours de 550 fr. ; elles ont droit aux dividendes du second semestre de l'année.

Les actions sont au porteur de 500 fr. chacune.— Tout actionnaire est admis à l'assemblée générale.— Chaque action donne droit à une voix ; toutefois une même personne ne peut avoir plus de dix voix.

Voici le tableau des opérations du comptoir depuis sa fondation jusqu'au 30 juin 1852 :

DATE du compte rendu	ESCOMPTES ordinaires.	ESCOMPTES aux sous-comptoirs.	RÉES-COMPTES.	RECOUVREMENTS	DÉPOTS d'espèces.
31 août 1848	78,330,789	14,774,796	59,389,215	15,904,956	2,988,086
30 juin 1849	75,781,534	24,492,753	47,188,055	14.977.529	5,656,937
— 1850	92,504,248	35,462,143	23,184,438	17,661,182	8,269,153
— 1851	142,791,386	52,365,074	58,272,106	20,059,441	14,911,403
— 1852	177,693,660	70,579,898	Néant.	23.200,342	19,142,541

Les sous-comptoirs ont donné du 30 juin 1851 au 30 juin 1852 les résultats suivants :

DÉSIGNATION des sous-comptoirs.	CAPITAL DE GARANTIE par les particuliers	par l'État.	ESCOMPTES.
Sous-comptoir des métaux....	116,349	»	11,756,185
— des entrepreneurs.........	66,465	5,000,000	9.401,930
— des chemins de fer........	1,940,203	1,000,000	80,867,361
— de la librairie...........	67,585	»	1,038,425
— des denrées coloniales....	109,458	»	10,961,797

Les comptoirs et les sous-comptoirs sont garantis pour une part de leurs opérations par l'État et par les villes. Mais en pratique, que signifie cette garantie ? Rien du tout. Le jour où l'administration la laisserait entamer, elle serait obligée de liquider. Seulement le public est tellement susceptible en fait de paniques que le retrait de cette caution suffirait peut-être à provoquer une

crise. Et pourtant, ni l'État, ni les municipalités ne doivent intervenir en matière de commerce.

Ce qui manque en France, c'est, répétons-le, l'esprit d'initiative. Nul ne se dit, en temps de crise : « C'est à nous de nous tirer d'embarras ; » ni en temps de calme : « Nous devons nous conduire nous-mêmes. » Chacun a les yeux fixés sur l'État, attendant son salut d'en haut et l'ordre du jour du gouvernement.

Certes l'occasion ne fut jamais plus belle qu'en 1848 pour l'industrie, l'agriculture et le commerce, de s'affranchir du patronage de l'État et de la finance. Les banquiers désertaient la place; la Banque de France était menacée de liquider. C'était aux chambres de commerce de prendre la direction du mouvement. Elles n'avaient qu'à dire aux producteurs : « Tout travail, toute richesse vient de vous, toute garantie, par conséquent. Les banques publiques et privées n'hésitent pas à s'engager pour l'échange de vos produits. C'est la source de leurs plus gros profits. Organisez spontanément entre vous et à votre bénéfice le crédit dont vous payez l'usage à vos patrons. »

C'était aux chambres de commerce de créer les comptoirs d'escompte et les sous-comptoirs de garantie. Emanant d'une pareille origine, ces institutions, fondées dans tous les centres industriels et commerçants, auraient en peu d'années changé la face des affaires et éloigné à tout jamais l'influence des crises politiques; puisqu'elles eussent été complétement séparées du pouvoir.

Rappelons notre définition de la Banque : « Un établissement ayant pour but de donner cours authentique aux effets souscrits par les particuliers, dont il connaît la solvabilité. » Ce n'est point une direction centrale ayant son siége à Paris, avec des mandataires dans les départements, qui peut remplir un pareil office. Une administration locale indépendante, agissant sous le

contrôle des intéressés, est seule compétente en pareille matière.

Le taux de l'escompte doit couvrir les frais de gestion et les chances de non-paiement; 1/2 p. 0|0 suffirait. Il serait absurde que la corporation des producteurs visât à réaliser des bénéfices sur elle-même.

Est-ce à dire que chaque comptoir devrait avoir le droit d'émettre des billets? Nous ne le pensons pas: ce serait retomber dans la multiplicité des signes d'échange et dans tous ses inconvénients. C'est pourquoi la Banque centrale doit rester. Mais que devient-elle dans cette nouvelle organisation? — Un simple atelier de monnayage, sous le contrôle d'une haute chambre de commerce.

CHAPITRE III.

Crédit foncier de France.

(Rue des Trois-Frères, 5.)

Actions et obligations **(1).**

Encore une institution née du besoin de mobiliser les

(1) Les *actions* sont la mise de fonds d'une entreprise; les *obligations* en représentent les emprunts. Le bénéfice des obligations est fixe: c'est un tant pour cent l'an, et quelquefois une prime au remboursement. Elles ont privilége sur les actions, dont elles sont créancières; elles ne sont point solidaires des pertes. Les actions au contraire courent les risques bons et mauvais de la Société; les pertes et les bénéfices n'en sont pas limités. — Dans une entreprise prospère, les actions sont préférables; dans une société en déficit, les obligations sont plus sûres.

valeurs. Nous l'avons dit plus haut, 1re partie, chapitre IV, rien de plus antipathique au mouvement que notre vieux régime hypothécaire : il ne faut pas chercher ailleurs la défaveur et le haut prix des prêts sur hypothèque.

Voici les procédés et les conditions du nouveau système.

« La Société ne prête que sur première hypothèque. —Sont considérés comme faits sur première hypothèque les prêts au moyen desquels tous les créanciers antérieurs doivent être remboursés en capital et intérêts.

» Les prêts ne peuvent excéder la moitié de la valeur de la propriété; pour les bois et les vignes, ils ne vont qu'au tiers. Ils sont au minimum de 400 fr., au maximum de 1 million. Ils ne peuvent être réalisés qu'après la purge des hypothèques.

» L'emprunteur contracte envers la Société l'obligation de se libérer par annuités, payables en espèces, de manière que l'extinction de la dette soit opérée dans un délai de vingt ans au moins, de cinquante ans au plus.

» L'annuité pour 50 ans est de 5 p. 0/0 qui se décomposent ainsi :

Intérêts.	3 fr.	67 c.
Frais d'administration. . . .	».	60
Amortissement.	»	73
Total.	5 fr.	»

» Les annuités sont payables par moitié au 30 juin et au 31 décembre.

» Toutes les propriétés affectées à la garantie de la société, qui sont susceptibles de périr par le feu, doivent être assurées.

» Les débiteurs ont le droit de se libérer par anticipation en tout ou en partie.

» Les remboursements anticipés seront effectués en

numéraire ou en obligations de même nature que les titres émis en représentation de l'emprunt contracté.

» Ces obligations sont reçues au pair et annulées immédiatement.

» Les paiements anticipés donnent lieu, au profit de la compagnie, à une indemnité qui ne peut dépasser 3 p. 0/0 du capital remboursé par anticipation. » (Extraits des Statuts.)

Les conditions, comme on voit, surtout celle du non-remboursement du capital, sont déjà plus favorables aux emprunteurs que celles offertes par l'ancien système anarchique de prêt ou usure sur hypothèque. Aussi, le mode d'expropriation doit-il être en raison de ces avantages, c'est-à-dire très expéditif.

« En cas de retard du débiteur, la Société peut, en vertu d'une ordonnance rendue sur requête par le président du tribunal civil de première instance, *quinze jours* après une mise en demeure, se mettre en possession des immeubles hypothéqués, aux frais et risques du débiteur en retard.

» Pendant la durée du séquestre, la Société perçoit, nonobstant toute opposition ou saisie, le montant des revenus ou récoltes, et l'applique à l'acquittement des termes échus et des frais.

» Ce privilége prend rang imméditatement après ceux qui sont attachés aux frais faits pour la conservation de la chose, aux frais de labours et de semences, et aux droits du trésor pour le recouvrement de l'impôt.

» Dans le même cas de non-paiement d'une annuité, et toutes les fois que le capital intégral, par suite de détérioration du gage, est devenu exigible, la vente de l'immeuble peut être poursuivie.

» S'il y a contestation, il est statué par le tribunal de la situation des biens. *Le jugement est sans appel.*

» Pour parvenir à la vente de l'immeuble, la Société

fait signifier au débiteur un commandement dans la forme prévue par l'art. 673 du Code de procédure.

» A défaut de paiement dans la *quinzaine*, il est fait dans les *six semaines* qui suivent six insertions dans les journaux d'annonces et deux appositions d'affiches à quinze jours d'intervalle.

» *Quinze jours* après l'accomplissement de ces formalités, il est procédé à la vente aux enchères de l'immeuble hypothéqué. » (Décret du 28 février 1852.)

Nous voilà loin des lenteurs et du formalisme de la judicature. Cependant la réalisation du gage deviendra sans doute encore plus rapide dans l'avenir.

La *Société du Crédit foncier de France* n'était primitivement que la *Banque foncière de Paris*. Le gouvernement voulait la pluralité et l'indépendance de ces établissements. La multiplicité des titres a paru devoir présenter des inconvénients, et le 18 novembre 1852, un décret a transformé la société première et lui a concédé le privilége d'étendre ses relations sur tout le territoire français. Cependant, comme d'autres compagnies avaient été déjà formées avant cette transformation, à Nevers pour les départements du Cher, de la Nièvre et de l'Allier ; à Marseille, pour les Bouches-du-Rhône, le Var et les Basses-Alpes, réserve a été faite de leurs droits. Les négociations pour leur incorporation n'ont pas abouti(1).

Nous comprenons l'unité des titres; mais elle n'a pas pour conséquence forcée la centralisation administrative

(1) La Société de crédit foncier de Marseille, autorisée par décret du 12 septembre 1852, est au capital de 3 millions; celle de Nevers, autorisée le 20 octobre de la même année, au capital de 2 millions.

Par suite d'une transaction intervenue entre ces compagnies et M. Mirès, ce dernier s'était engagé à leur prêter à chacune, sur lettres de gage, 24 millions, soit 48 millions en tout. A cet effet, M. Mirès subdivisait la lettre de gage, primitivement de 1,000 fr., en coupures de 100 fr., portant 3 fr. 65 c. d'intérêt par an, ou 1 centime par jour, et remboursables annuellement avec prime par voie de tirage au sort.

des opérations de la banque foncière. Il est alloué 60 centimes au maximum par 100 fr. pour frais d'administration ; ne serait-ce point afin de doter mieux l'état-major bureaucratique central, qu'on lui confère, pour ainsi dire, le monopole de l'hypothèque?

La Société de crédit foncier est fondée pour 99 ans au capital de 60 millions divisé en 120,000 actions de 500 f. chacune.

Les primes trimestrielles étaient :

1er numéro.	50,000 fr.
Les 4 numéros suivants, chacun 5,000.	20,000
Les 20 numéros suivants, chacun 1,000.	20,000
Total par trimestre.	90,000 fr.
Pour l'année.	360,000 fr.

Les lettres de gage, au capital nominatif de 100 fr., étaient émises à 110 fr. payables, savoir :

35 fr. au moment de la souscription,
25 fr. en janvier 1855,
25 fr. — 1856,
25 fr. — 1857, au plus tôt.

Le bénéfice de 10 fr. par obligation profitant à la Société Mirès, non aux compagnies, le profit de l'opération devait être de 4,800,000 fr.

Déjà les prospectus annonçaient ces lettres de gage comme devant remplacer les billets de banque de 100 fr... Tout à coup un ordre du gouvernement interdit de poursuivre l'opération, et prescrit à M. Mirès le remboursement des lettres de gage déjà placées! ... Est ce la combinaison qui était mauvaise, et le pouvoir n'a-t-il fait que venir au secours d'un spéculateur maladroit; ou bien, comme d'autres l'affirment, est-ce à une influence jalouse qu'il faut attribuer l'interdiction subite du placement? Dans l'un comme dans l'autre cas, le gouvernement, par son intervention officieuse ou officielle dans une transaction particulière, a, sans le vouloir, excédé la limite de sa juste influence, et ouvert la porte à une foule d'abus. Dès l'instant qu'il sera facultatif au pouvoir d'arrêter une opération, heureuse ou malheureuse, de relever un spéculateur de ses engagements ou de jeter l'interdit sur une entreprise, il n'y a plus de sécurité dans les affaires; la bonne foi, tacitement subordonnée, par des négociateurs pervers, à la volonté éventuelle du prince, n'est plus qu'un mot: la confiance commerciale est anéantie.

Une 1re série de 20,000 actions au capital de 10 millions et une 2me de 30,000 actions au capital de 15 millions sont déjà émises; 10,000 actions au capital de 5 millions pourront encore être émises dans le courant de l'année. Le surplus ne sera souscrit que lorsque la société aura atteint le chiffre de 600 millions d'affaires, de telle sorte que le chiffre des actions émises se maintienne dans la proportion de 5 millions par chaque 100 millions d'obligations.

Jusqu'au paiement complet des actions, il n'est délivré que des certificats provisoires, négociables par voie de transfert. — Le souscripteur primitif et ses cessionnaires restent engagés jusqu'au paiement complet de l'action. — Les titres définitifs sont au porteur.

Les actionnaires ne sont pas tenus au delà du montant de leur souscription.

L'assemblée générale se compose des deux cents plus forts actionnaires, dont la liste est arrêtée vingt jours avant la convocation.

Sur les bénéfices nets, on prélève une première somme nécessaire pour distribuer un dividende de 25 fr. par action.

Un second prélèvement, qui ne peut excéder 20 p. 0/0 du surplus, est affecté, dans la proportion déterminée par l'assemblée, au fonds de réserve, qui ne devra pas dépasser le cinquième du fonds social souscrit, et au supplément de traitement du directeur et des sous-directeurs. Ce qui reste est réparti entre toutes les actions émises, à titre de dividende.

Les dividendes se paient annuellement. Toutefois, le conseil peut autoriser, à l'expiration du premier semestre, une distribution provisoire de 12 fr. 50 c. par action.

Une subvention de 10 millions de francs a été accordée à la société par décret du 10 décembre 1852.

Le Crédit foncier s'engage à prêter sur hypothèque

jusqu'à concurrence de 200 millions de francs. Cette somme est répartie entre les divers départements proprotionnellement à la dette hypothécaire inscrite.

Après le placement des 200 millions ci-dessus, la Société continuera de prêter, lors même que, pour se procurer les fonds nécessaires, elle serait obligée d'affecter au service de ses obligations émises, un quart de ce qui lui est alloué à titres de frais d'administration.

Avec son capital de 60 millions, la société pourra faire 1,200 millions de prêts (1). Il faut donc qu'elle emprunte elle-même. Son rôle est purement d'intermédiaire entre l'emprunteur hypothécaire et le capitaliste.

« Les emprunts de la Société se font au moyen d'une » émission d'obligations, qui ne peut dépasser le montant » des engagements hypothécaires souscrits par les pro» priétaires d'immeubles en faveur de la compagnie.

» Les obligations sont au porteur ; elles sont de » 1,000 fr., et peuvent être divisées en coupures dont » la moindre est de 100 fr. Elles portent un intérêt an» nuel, dont le taux est fixé par le conseil d'administra» tion, à l'époque de leur création.

» Elles sont classées par séries, dont chacune com» prend toutes les obligations créées au même taux d'in» térêts.

» Elles sont appelées au remboursement par voie de » tirage au sort ; des lots et primes peuvent être attachés » aux obligations remboursées. » (Extrait des Statuts.)

Les porteurs d'obligations ont donc pour garantie les emprunts souscrits par les propriétaires d'immeubles, et le capital des actions versées (2). C'est un peu plus hardi

(1) Article 9 des Statuts.

(2) « Les produits sont appliqués en première ligne à payer les intérêts des obligations foncières, le capital de celles que le sort a désignées pour le remboursement, et les lots et primes. » (Art. 103 des Statuts.)

que la Banque de France, à qui il faut pour gage, — indépendamment d'un portefeuille au pair ou au-dessus de ses billets, — une encaisse métallique, des rentes en réserve, un capital immeuble et un capital d'actions. Cependant la garantie du portefeuille est bien plus certaine et plus réalisable que celle offerte par les emprunteurs sur hypothèque. Ce n'est pas que les obligations foncières se trouvent à découvert, car les prêts hypothécaires, n'excédant jamais la moitié de la valeur de l'immeuble, garantissent suffisamment le remboursement.

Le crédit foncier a fait un premier emprunt de 200 millions, au moyen d'obligations de 1,000 francs portant intérêt à 3 pour 0/0 et remboursables à 1,200 fr. Les arrérages se paient au 1er avril et au 1er octobre.

Des lots sont affectés au remboursement par voie de tirage au sort, savoir : 1,200,000 fr. pour chacune des deux premières années, et 800,000 fr. par an, pour les quarante-huit années suivantes.

Il y a quatre tirages par an : les 22 mars, 22 juin, 22 septembre et 22 décembre. Le premier tirage a eu lieu le 22 mars 1853.

Lots trimestriels de chacune des deux premières années.

Tirage des trois premiers trimestres (22 mars, 22 juin, 22 septembre).

1er numéro sortant.	100,000	
2e et 3e numéros, chacun 50,000 fr.	100,000	
4e numéro.	20,000	
Les 5 numér. suiv., chacun 10,000 fr.	50,000	
Total par trimestre. . . .	270,000	
Pour les 3 trimestres. . . .	810,000	ci-810,000

Tirage du quatrième trimestre (22 *décembre*).

1er numéro sortant.	100,000	
2e et 3e numéros, chacun 50,000 fr.	100,000	
4e numéro.	40,000	
5e —	30,000	
6e —	20,000	
Les 6 numér. suiv., chacun 10,000 fr.	60,000	
Total du 4e trimestre. . .	390,000 ci	390,000 f.
Total pour l'année.		1,200,000 f.

États trimestriels de chaque année, à partir de la troisième.

Tirage des trois premiers trimestres (22 *mars*, 22 *juin*, 22 *septembre*).

1er numéro.	100,000	
2e —	50,000	
3e —	20,000	
Total par trimestre. . . .	170,000	
Pour les 3 trimestres.	510,000 ci	510,000

Tirage du quatrième trimestre (22 *décembre*).

1er numéro.	100,000	
2e —	50,000	
3e —	40,000	
4e —	30,000	
5e —	20,000	
6e —	10,000	
Les 8 numéros suiv., chacun 5,000 fr.	40,000	
Total du 4e trimestre. . .	290,000 ci	290,000 f.
Total pour l'année.		800,000 f.

Les lots s'élèveront pour les cinquante années à	40,800,000 f.
Les 200 francs de prime alloués à chaque section représentent en outre	40,000,000 fr.
Les obligations percevront donc en 50 ans, en sus de l'intérêt à 3 p. 0/0, un bénéfice exceptionnel de. . . .	80,800,000 fr.

Ce qui porte leur intérêt total à 3 fr. 80 c. 8 millièmes.

L'intérêt ayant été calculé, comme il a été dit à 3 fr. 67 c., c'est un sacrifice de 13 cent. 8, soit, en comprenant les frais de tirage, 15 c., par chaque 100 fr. d'emprunt et par an, que la Société, d'après ses Statuts, s'impose, pour attirer les capitalistes et gagner le large. Ce sacrifice devant être pris sur les frais d'administration, évalués à 60 c., lesdits frais, qui constituent le produit brut de l'entreprise, se trouvent ainsi ramenés à 45 c., ce qui, pour 50 ans et pour 200 millions de prêts, fait juste la somme de 45 millions, pour couverture des débours de la compagnie et appointements de ses employés.

Le crédit foncier tiendra-t-il tout ce qu'on s'en est promis? Il y a certainement dans sa constitution des éléments de succès. Mais l'opinion n'est pas faite sur les services qu'il peut rendre; et les conditions qu'il offre aux emprunteurs, bien qu'avantageuses sous plusieurs rapports, sont loin de satisfaire aux exigences de la propriété rurale, au profit de laquelle surtout il a été institué. Le morcèlement du sol, l'énormité de la dette hypothécaire, le taux de l'intérêt, insuffisant pour les capitalistes, excessif encore pour les emprunteurs, à 3 fr. 67 c. p. 0/0; le chiffre et la durée de l'annuité, donnant à la Société 2 capitaux et demi pour un; la concurrence des notaires; d'autres causes encore, seront autant d'entraves à son action.

D'un autre côté, le chiffre officiel des inscriptions hypothécaires servant de base à la répartition, par ressorts de cours impériales, du premier prêt de 200 millions, s'élève, pour les 80 départements où la Société de Paris doit fonctionner, à 12,005,506,374 fr. Le département de la Seine est le plus obéré, sa dette monte à 1,159,782,000 fr.

Qu'est-ce que les 200 millions du crédit foncier devant une pareille plaie?

La Compagnie ne prête que sur première hypothèque. Elle viendra par conséquent au secours de ceux qui ont le moins besoin d'elle : elle ne peut rien pour le petit propriétaire, engagé avec les usuriers. — Le remboursement est de 5 p. 0/0 l'an, et dure 50 ans ; toute libération anticipée emporte au profit de la Compagnie un droit supplémentaire de 3 p. 0/0. Ce qui signifie que si la Société parvenait, aux termes de ses Statuts, à se substituer aux anciens prêteurs sur hypothèque pour une somme de 1,200 milllions, ces 1,200 millions, remboursables par fractions minimes pour chaque emprunteur, mais en réalité placés en perpétuel, à cause des réemplois, pour la Société, produiraient à celle-c, chaque année, une somme de plus de 60 millions, dont 44 millions 40 mille francs pour l'intérêt du capital et 15,960,000 à titre d'amortissement et de frais pour la Société.

A nos yeux, une semblable combinaison est insuffisante, timide, et plus qu'usuraire. Avant de procéder à la constitution de la Société du Crédit foncier, il fallait, selon nous, se poser cette question : Si la propriété n'a pas encore plus besoin de crédit commercial que de crédit à long terme; si par conséquent, au lieu de cumuler l'intérêt et l'amortissement, comme cela a lieu dans l'institution actuelle, il ne fallait pas plutôt les fondre, de telle sorte que le remboursement du prêt représentât simplement le prêt, augmenté d'une prime d'autant plus faible que la masse des affaires de la Société aurait été plus grande. Les opérations d'une banque de circulation et de comptoirs d'escompte, appropriés à l'agriculture, seraient, croyons-nous, autrement efficaces que les annuités exorbitantes de la banque foncière, et l'on n'aurait pas le déplaisir de voir une institution d'intérêt public, car tel est l'esprit du décret du 28 février 1852, servant, comme les mines, les assurances, les chemins de fer, la Banque et ses succursales, de vache à lait aux créatures du gouvernement.

Mais peut-être que pour arriver à une réforme efficace il fallait passer par là : ne sommes-nous pas dans le siècle des transitions? Nous souhaitons à celle-ci tout le succès désirable. On sait d'où elle vient et où elle va, ce qu'elle peut et ce qu'elle vaut : telle qu'elle est déjà, l'agiotage et le jeu y auront peu de prise.

CHAPITRE IV.

Société générale de Crédit mobilier.

(Place Vendôme, 22).

ACTIONS ET OBLIGATIONS.

L'influence des notabilités financières sur le succès d'une entreprise ne s'est jamais mieux révélée qu'à la fondation du Crédit mobilier. Tout le monde en est encore à se demander ce que veut cette institution, quel est son but, sa garantie, sa raison d'être. Et cependant ses promesses d'actions sont recherchées avec prime. Un instant elles ont monté, de 500 fr., dont 200 fr. seulement versés, à 1,875 fr.

C'est qu'à la tête de la Compagnie figurent les sommités de la finance : MM. Emile Pereire (1),

(1) La première pensée de la Société du Crédit mobilier fut conçue peu après la révolution de juillet, par M. E. Pereire, alors l'un des membres les plus distingués de l'école saint-simonienne; elle fut publiée dans le *Journal du Commerce*, du 6 septemb. 1830, sous le titre de *Compagnie d'Assurances mutuelles pour l'escompte des effets, etc.*, et adressée à la commission du gouvernement, à tous les banquiers et négociants principaux de Paris, et à tous les membres de la Chambre des députés. Nous avons sous les yeux ce projet, auquel les Statuts de la Société du crédit mobilier n'ont

Isaac Pereire, Benoît Fould, Adolphe d'Eichtal, Ernest André, le baron Seillière, Henri de Noailles, le duc de Mouchy, le duc Raphaël de Galliera, José-Luis de Abaroa, Charles Mallet, Gédéon Marc des Arts, etc.

Nous aussi nous avons demandé des renseignements sur la Compagnie. Ceux que nous avons recueillis se bornent à des généralités : « C'est un établissement de la plus haute importance ; — Il mérite de fixer l'attention par le nom de ses fondateurs ; — Il fera sensation dans le monde ; — Il marquera sa place dans l'histoire. » D'autres sont moins flatteurs : « Il liquidera avant peu ; — C'est une machine de guerre à l'usage des administrateurs ; — Les profits seront pour la direction, et les pertes pour les actionnaires.... »

Avide de renseignements positifs, nous avons fini par où nous aurions dû commencer ; nous avons pris l'acte de Société, et voici ce que nous y avons vu :

« Les fondateurs,

» Considérant les services importants que pourrait rendre l'établissement d'une Société ayant pour but de favoriser le développement de l'industrie, des travaux publics, et d'opérer, par voie de consolidation en un fonds commun, la conversion des titres particuliers d'entreprises diverses, ont résolu de réaliser une œuvre si utile, et à cet effet, ils ont arrêté les bases et les statuts d'une Société anonyme sous la dénomination de *Société générale de Crédit mobilier*.

» La durée de la Société est de 99 ans. — Le fonds social est fixé à 60 millions, divisés en 120,000 actions de 500 fr. chacune.

» Une première série de 40,000 actions est seule émise quant à présent.

rien ajouté d'essentiel, et que son auteur présentait alors comme un échantillon *de la valeur organisatrice de la doctrine saint-simonienne*.

» Les 80,000 actions restantes seront successivement émises sur la décision du conseil d'administration, à fur et mesure des besoins de la Société. — Elles ne pourront être délivrées au-dessous du pair.

» Les fondateurs et les porteurs d'actions antérieurement émises ont un droit de préférence à la souscription au pair des actions à émettre, dans la proportion de 1/3 pour les fondateurs, et de 2/3 pour les actionnaires.

» Les titres définitifs d'actions sont au porteur. Les versements partiels sont constatés par un certificat délivré au souscripteur, négociable par voie de transfert. Le souscripteur primitif et les cessionnaires restent engagés jusqu'au paiement intégral de l'action.

» L'assemblée se compose des deux cents plus forts actionnaires. Chacun d'eux a *autant de voix qu'il possède de fois 40 actions*, sans que personne puisse avoir plus de 5 voix.

» Sur les bénéfices nets on prélève annuellement : 1° 5 p. 0/0 du capital des actions émises; 2° 5 p. 0/0 pour le fonds de réserve, dont le maximum est fixé à 2 millions. Ce qui reste est réparti dans la proportion d'un dixième pour les administrateurs, et de neuf dixièmes pour les actions à titre de dividendes. »

Le but de la Compagnie est ainsi défini par l'art. 5 des Statuts.

» Les opérations de la Société consisteront :

» 1° A souscrire ou acquérir des effets publics, des actions ou des obligations dans les différentes entreprises industrielles ou de crédit, constituées en sociétés anonymes, et notamment dans celles de chemins de fer, de canaux, de mines, et d'autres travaux publics, déjà fondées ou à fonder.

2° *A émettre pour une somme égale à celle employée à ces souscriptions et acquisitions, ses propres obligations ;*

3° A vendre ou donner en nantissement d'emprunts; tous effets, actions et obligations acquis, et à les échanger contre d'autres valeurs;

» 4° A soumissionner tous emprunts, à les céder et réaliser, ainsi que toutes entreprises de travaux publics;

» 5° A prêter sur effets publics, sur dépôts d'actions et obligations, et à ouvrir des crédits en compte-courant sur dépôt de ces diverses valeurs;

» 6° A recevoir des sommes en compte-courant;

» 7° A opérer tous recouvrements pour le compte des compagnies sus-énoncées, à payer leurs coupons d'intérêts ou de dividendes et généralement toutes autres dispositions;

» 8° A tenir une caisse de dépôts pour les titres de ces entreprises.

» Art. 6. — Toutes autres opérations sont interdites.

» Il est expressément entendu que la société ne fera jamais de ventes à découvert ni d'achats à primes. »

Le crédit mobilier est donc, au point de vue de la science économique, une banque industrielle, une vaste entreprise de commandites; — au point de vue de la Bourse, une centralisation de l'agiotage.

Nous avons eu déjà l'occasion de constater combien le Crédit foncier, sans pourtant se mettre à découvert, dépasse en hardiesse la Banque de France, en émettant un nombre d'obligations égal à celui de ses prêts sur hypothèque.

Voici cette fois de la témérité.

« Jusqu'à l'émission complète des actions, dit l'art. 7 des Statuts, les obligations créées par la Société ne pourront dépasser *cinq fois* le capital réalisé.

» Après l'émission complète du fonds social, elles

pourront atteindre une somme égale à DIX FOIS le capital. »

C'est-à-dire qu'avec 60 millions de capital, il pourra être émis 600 millions d'obligations. Quelle est la garantie de ces obligations? c'est, avec le capital de fondation, « *une somme* ÉGALE *employée à la souscription et acquisition d'effets publics et d'actions des compagnies.* » (Art. 5-2°.)

Une semblable garantie est tout à fait illusoire. Pour peu que la Bourse baisse, le *gage* en effets publics et actions des compagnies se déprécie, et le *capital* d'actions se trouve entamé. Que les titres subissent seulement une dépréciation d'un dixième, le capital d'actions est absorbé, et la Société réellement en faillite.

Sans doute on ne viendra pas, à chaque déclin de la Bourse, demander une liquidation et compromettre la mise des actionnaires. Mais une crise beaucoup moins intense que celle de 1848, puisqu'il suffit de 10 p. 0/0 de baisse, pour peu qu'elle durât, mettant la Compagnie à découvert de la totalité de son capital, amènerait infailliblement une catastrophe.

Le crédit personnel s'en va, disions-nous en parlant des sociétés en général. Celle-ci marche alors au rebours des autres : ce qui fait sa vie et constitue son principal soutien, c'est la foi aux personnes !...

Remarquons bien qu'il n'y a point ici d'analogie avec les banques de circulation, dont le portefeuille, suivant nous, garantit suffisamment les billets. Les effets de commerce ont une valeur certaine ; les actions sont susceptibles de dépréciation.

Une institution qui prêterait sur nantissement et sur hypothèques une somme égale à la valeur de l'expertise se mettrait à découvert; car rien ne prouve qu'à la vente on retirera le prix de l'estimation. C'est justement le cas du Crédit mobilier.

A la Banque de France, que les marchandises soient

vendues au-dessus ou au-dessous du cours, du moment qu'un billet de x fr. est reconnu et souscrit par l'acheteur, il y a garantie suffisante. Elle n'est que l'intermédiaire d'une transaction. Le billet qu'elle accepte vaut juste la somme qui y est inscrite. Les matières objets du marché, peuvent varier de prix ; cela ne change rien au chiffre de la dette consentie par le souscripteur. Il n'y a point de dépréciation possible. Le débiteur est tenu de sa personne et de ses biens de tout le montant de son obligation ; en cas de non-paiement, les poursuites et la saisie sont très expéditives.

Le Crédit mobilier, lui, acquiert à ses risques et périls des actions et des titres ; il en devient propriétaire. Il n'a aucun recours contre les vendeurs du moment où il a pris livraison. La dépréciation est à sa charge comme la plus-value est à son profit. Donc ses 600 millions d'effets acquis, s'il vient une baisse, ne garantissent plus ses 600 millions d'obligations émises ; et comme son capital ne va qu'au dixième de ses emprunts, et que les actionnaires ne sont engagés que jusqu'à concurrence de leur mise, une baisse d'un dixième détruit son *Avoir*, et le constitue en faillite.

Comme instrument de circulation et d'agiotage, l'organisation de la Société générale est une conception de maîtres. Elle se sent à la fois et de la nationalité de son auteur, et de l'esprit révolutionnaire de sa jeunesse. Les rois de l'agio, au capital de 10 à 100 millions, peuvent produire aujourd'hui la hausse et la baisse à leur fantaisie ; mais ils deviennent de véritables prolétaires en présence d'une institution disposant de 600 millions, et capable d'accaparer en un jour toutes les actions de chemins de fer ou de canaux disponibles sur le marché. Le Crédit mobilier peut faire l'abondance ou la rareté, le vide ou le trop-plein ; c'est un gigantesque monopole hors duquel il n'y a point de salut pour le spéculateur. Tout ce qui sera en dehors n'aura plus

rien à faire qu'à payer. Dans cette condition, ses obligations seront sans doute constamment garanties.

Cependant si les payeurs viennent un jour à se rebuter, si les avisés vont se ranger sous la bannière de la Société, s'il n'y a plus d'antagonistes en un mot, contre qui jouera-t-on? qui paiera les différences? La Société se divisera contre elle-même: alors rien de fait, l'entreprise aboutit à une contradiction. Ou bien si les spéculateurs isolés se coalisent contre le monopole et organisent armée contre armée, si la masse des producteurs, capitalistes, négociants, s'insurge, la coërcition étant impossible, quelle chance de salut restera à la compagnie?

Le Crédit mobilier doit conduire à l'une ou à l'autre de ces alternatives. Mais en attendant, il y a des primes à réaliser : c'est le motif sans doute qui a décidé les fondateurs.

Nous n'avons pas fini avec les énormités de la Société générale. Voyons quelles sont les garanties des actionnaires.

La Société est administrée par un conseil de quinze membres renouvelés d'année en année par cinquième et constamment rééligibles.

Or, « Le conseil, dit l'art. 28 des statuts, a les pouvoirs les plus étendus pour l'administration des affaires de la compagnie ; notamment *il autorise*, par ses délibérations, *tous achats ou ventes d'actions ou d'obligations*, *tous crédits*, toutes soumissions, cessions et réalisations d'emprunt, toutes avances sur dépôts de valeurs et généralement tous traités, transactions, compromis, retraits de fonds, transferts, emprunts sur dépôts d'obligations de la compagnie ou autres valeurs, achats d'objets mobiliers, enfin toutes actions judiciaires, tant en demandant qu'en défendant.

» Il détermine l'emploi des fonds libres.

» Il fait les règlements de la compagnie.

» Il autorise les dépenses de l'administration.

» Il nomme et révoque les principaux agents de la Société.

» Il détermine leurs attributions.

» Il fixe leur traitement, etc.

» Art. 10.—Les membres du Conseil ne contractent, à raison de leur gestion, aucune obligation personnelle. » — C'est la disposition commune à toutes les sociétés anonymes.

Ainsi voilà quinze membres qui disposent de l'avoir de la Société comme du leur, sans être responsables des mauvaises chances. Ils doivent déposer, il est vrai, 200 actions en garantie de leur administration, c'est-à-dire 100,000 fr. Belle hypothèque, en vérité !

Nous avons sous les yeux la liste des membres du conseil actuel. Il se compose de

MM. De Abaroa,
Ernest André,
Biesta,
Marc-Gédéon des Arts,
Adolphe d'Eichtal,
Benoît Fould,

MM. Duc de Galliera,
Frédéric Grieninger,
Charles Mallet,
Duc de Mouchy,
Isaac Pereire,
Baron Seillière.

Ils sont autorisés à s'adjoindre les membres qui doivent compléter le nombre de quinze exigé par les Statuts.

Ces noms, comme l'on voit, sont assurément trop illustres et trop honorables pour qu'aucune malversation de leur part soit à craindre. Mais le conseil est renouvelable, et puis : *Errare humanum est !*...

Les membres du conseil sont tous actionnaires ou même directeurs de quelque entreprise. La plus grande partie de leur fortune consiste en titres négociables. « *Ils autorisent comme administrateurs de la Société générale, tous achats ou ventes d'actions ou d'obligations, tous crédits*, etc. » Donc MM. de Abaroa, d'Eichtal,

B. Fould, etc., administrateurs, ont le droit d'acheter à MM. de Abaroa, d'Eichtal, B. Fould, etc., simples particuliers, pour le compte du Crédit mobilier, les actions et obligations dont ils sont possesseurs. C'est une opération licite, où tout le monde peut trouver son profit. Sans doute, les achats se font au cours du jour; mais n'oublions pas que la Société générale fera à sa guise la hausse et la baisse !...

Il n'y a pas lieu, nous le répétons, de prendre l'alarme quant à présent; seulement un acte de Société doit faire abstraction des personnes et de leur honorabilité; il doit armer la compagnie contre les indélicats, s'il venait à s'en glisser au conseil.

Justement, dans l'espèce, la part de contrôle et d'initiative du commanditaire est fort restreinte.

« L'assemblée générale ne se compose que des deux cents plus forts actionnaires : » — qui tous sans doute ne répondront pas à la convocation.

» L'assemblée est régulièrement constituée lorsque les membres présents sont au nombre de quarante et réunissent dans leurs mains le dixième des actions émises.

» Si ces conditions ne sont pas remplies, il est fait une seconde convocation; et alors les membres présents délibèrent valablement, quel que soit leur nombre et celui de leurs actions.

» Il faut posséder quarante actions pour avoir une voix. »

Eh bien, cette élite d'actionnaires n'a pas même le droit de proposition. C'est du moins le but que se propose d'atteindre l'art. 51 ainsi conçu :

« L'ordre du jour est arrêté par le conseil d'administration. *Il n'y sera porté que les propositions émanant de ce conseil* et celles *qui lui auront été communiquées* quinze jours au moins avant la convocation de l'assem-

blée générale *avec la signature de dix membres de cette assemblée.* »

La liste des membres est arrêtée *un mois seulement* avant la convocation ; et les propositions *signées de dix membres* doivent arriver au conseil *quinze jours au moins* avant cette même convocation.

De telles précautions ressemblent à de la défiance envers les actionnaires.

La plupart de ces dispositions sont sans doute communes à bien des sociétés. Ce n'est pas précisément une preuve de leur excellence. Mais les abus du pouvoir administratif sont moins à craindre dans certaines compagnies, comme la Banque de France et le Crédit foncier, que dans celle dont nous venons d'analyser les opérations.

Hâtons-nous de dire que la compagnie générale est soumise, comme toutes les sociétés anonymes, au contrôle du gouvernement, et que ses statuts sont modifiables. C'est une double garantie : pour le présent et pour l'avenir.

CHAPITRE V.

Société générale de Crédit maritime.

Au moment où nous écrivons, cette Société est en voie d'éclosion ; elle n'existe encore qu'en commandite et sollicite sa transformation en Société anonyme. Son capital est fixé à 50 millions ; elle demande l'autorisation de le porter à 100 millions du moment qu'elle deviendra anonyme.

Ses opérations doivent avoir pour objet :

« 1° Les avances à faire à tous négociants, armateurs, expéditeurs, commissionnaires, sur connaissements et sur marchandises, navires ou armements assurés contre les risques de mer ;

» 2° Les prêts à la grosse ;

» 3° Toutes opérations commerciales d'importation et d'exportation faites pour le compte de tiers, la Société ayant cru devoir, par une réserve facile à apprécier, s'abstenir d'opérations pour son propre compte ;

» 4° Des parts d'intérêts à prendre dans les armements de pêche et autres, et dans le service des paquebots. »

Il nous est impossible d'exprimer d'ores et déjà une opinion sur cette Société. Mais il est permis de remarquer qu'elle est un exemple de plus de la tendance irrésistible qui pousse le pays à une centralisation universelle, et qui, après avoir fait des institutions de crédit et des voies de communication à l'intérieur autant de vastes ministères, menace de grouper sous la même forme le commerce et la navigation maritimes.

CHAPITRE VI.

Caisse hypothécaire.

La caisse hypothécaire, constituée en Société anonyme, avait pour but de prêter sur gages immobiliers. Son capital était de 50 millions divisés en 50,000 actions de 1,000 fr., portant intérêt à 6 p. 0/0. Elle émettait des obligations de 500 fr., à 4 p. 0/0 d'intérêt, remboursables par vingtièmes, avec primes de 10 à 90 p. 0/0. La Société a dû suspendre ses opérations. Toutefois ses obligations se négocient encore à la Bourse ; mais elles sont l'objet de peu de transactions.

II.—VOIES DE COMMUNICATION.

CHAPITRE VII.

Canaux.

ACTIONS D'EMPRUNT, ACTIONS DE JOUISSANCE.

Les canaux ont été créés pour relier entre eux les différents bassins de la France. Ce sont des rivières artificielles établies entre les fleuves. Elles permettent aux marchandises de circuler d'une contrée dans une autre sans recourir à la voie dispendieuse du roulage. On a aussi canalisé certaines rivières que les débordements, les sécheresses, les ensablements rendent périodiquement ou continuellement impraticables.

L'idée de la canalisation remonte loin dans l'histoire. Il en fut question sous François Ier ; quelques auteurs disent même sous Charlemagne. Cependant les premiers canaux creusés furent celui de Briare, entrepris sous Henri IV et achevé sous Louis XIII, et celui du Languedoc, construit de 1664 à 1684. Le canal de Bourgogne fut commencé en 1775, et celui du Centre en 1784. Mais la plupart ont été achevés et complétement creusés depuis le commencement de ce siècle.

Le bassin du Rhône communique avec la Loire moyenne par le canal du Centre ; avec le Rhin par le canal de l'Est ; avec la Seine par celui de Bourgogne ; avec la Garonne par celui de Beaucaire.

Le bassin de la Seine est rattaché à la Loire par les canaux d'Orléans, de Briare et du Nivernais ; à l'Escaut par les canaux de Saint-Quentin et de la Somme ; à la Meuse par les canaux de la Sambre à l'Oise et des Ardennes ; au Rhin par le canal de la Marne ; au Rhône par le canal de Bourgogne.

Le bassin de la Loire se relie aux bassins du Rhône et de la Seine par les artères que nous venons d'indiquer ; aux départements isolés de l'ancienne Bretagne par les canaux de Bretagne, du Blavet et d'Ille-et-Rance.

Le système de canalisation est loin d'être complet. Aussi les travaux projetés dépassent-ils de beaucoup en importance ceux déjà accomplis.

Le développement qu'ont pris et auquel sont appelés les chemins de fer, semble devoir jeter un discrédit sur la navigation intérieure. C'est une concurrence menaçante. La rapidité des transports de la voie ferrée est un appât auquel pour le moment tout le monde se laisse entraîner. Si ce mouvement continue, les canaux seront sans doute momentanément désertés.

Toutefois, le poids énorme que la batellerie peut transporter avec peu de matériel paraît devoir lui conserver longtemps sur les chemins de fer l'avantage du bon marché. La vitesse extrême des expéditions n'est pas un élément de valeur pour tous les produits. On amène aujourd'hui à Paris, en huit ou dix heures, de vingt à trente lieues et plus, des pierres, des solives, des fers, qui obstruent des semaines entières les gares des chemins de fer, et restent ensuite six mois, un an, avant d'être employés. Le bénéfice de la célérité n'est point en ce cas une compensation à la cherté du transport. Les houilles, les bois, les grains, les métaux, les matériaux de construction, matières encombrantes et fort lourdes, continueront de choisir, pensons-nous, les voies navigables.

Les progrès d'économie et les perfectionnements dont la traction des chemins de fer est susceptible sont applicables à la navigation. Aussi doit-il y avoir place pour la batellerie à côté des rail-ways. La concurrence entre ces deux espèces d'entreprises importe au plus haut point au commerce, déjà menacé d'un exhaussement de tarif par la coalition et la fusion des grandes compagnies de chemins de fer.

Les canaux furent creusés par l'État. Seulement il fallut, pour subvenir aux dépenses, recourir au crédit privé. Les emprunts contractés à cet effet en 1821 et 1822 ne le furent point dans la forme ordinaire de ceux dont nous avons parlé au chapitre de la dette publique.

Les conditions faites aux capitalistes par la Restauration ne le cédèrent en rien à celles offertes depuis aux entreprises de chemins de fer.

Le montant des emprunts s'éleva à 128 millions. L'État s'obligeait envers les prêteurs :

1° A payer l'intérêt au taux de 5 1/2 à 6 p. 0/0;

2° A rembourser en quarante-cinq ans le capital au moyen d'annuités de 1 1/2 p. 0/0 *payées sur le chiffre de 128 millions jusqu'à complet remboursement*;

3° A laisser aux compagnies l'excédant des revenus au-dessus de 8 p. 0/0;

4° A livrer les canaux à la navigation dans un délai fixe, sauf, en cas de retard, à payer une indemnité de 2 p. 0/0;

5° A laisser aux prêteurs le droit de fixer les tarifs de navigation;

6° A leur accorder, après l'amortissement complet, pendant une période qui varie de quarante ans à quatre-vingt-dix-neuf ans, la moitié du revenu de ces canaux.

A cet effet, les compagnies créèrent 128,000 actions de 1,000 fr. chacune, appelées *actions d'emprunt*, portant intérêt et remboursables conformément aux conditions ci-dessus énoncées. Afin de réaliser immédiate-

ment l'éventualité de partage des bénéfices qui devait courir dans quarante-cinq ans, elles imaginèrent les *actions de jouissance.*

Les actions de jouissance, au nombre de 168,000, ne représentent donc aucun capital versé, mais simplement la participation éventuelle au revenu net des canaux qu'auront les compagnies à partir de 1867.

En 1821-22, on n'avait aucune donnée sur les probabilités de gain de la canalisation; l'expérience n'était pas faite. Les capitaux étaient chers, et il leur fallait un puissant appât pour les attirer. Cependant les produits de la navigation intérieure ne répondirent pas à l'attente. Ils n'ont jamais dépassé en moyenne 1/2 p. 0|0. La concurrence des chemins de fer ne semble pas devoir les améliorer.

La pratique a démontré que les moindres droits de navigation sont prohibitifs. Voici un tableau représentant les tarifs légaux, par tonne de 1,000 kilogr. et par kilomètre, sur les principaux canaux. Il est aisé de comprendre, au simple aperçu des prix, qu'ils n'ont jamais pu être appliqués.

OBJET.	Canal du Midi.	Canal de Briare.	Canal du Centre.	Canal Saint-Quent.	Canaux de 1821 et 1822.
Fumier, sable et gravier..	0,020	0,015	0,020	0,010	0,010
Houille..................	0,027	0,020	0,015	0,020	0,048
Farine....................	0,080	0,054	0,040	0,020	0,087
Blé........................	0,080	0,054	0,040	0,020	0,067
Vin........................	0,080	0,120	0,040	0,020	0,081
Fer........................	0,010	0,444	0,040	0,020	0,060
Tissus.....................	0,080	0,080	0,040	0,020	0,088
Bois de charpente (par kilolitre)............	0,066	0,019	0,010	0,008	0,040
Planches, Chevrons (id)..	»	0,014	0,012	0,006	0,040

Les moindres droits légaux sur la houille sont de 0,015 (canal du Centre) par tonne et *kilomètre*, et le

tarif effectif de navigation sur la Saône n'est pas plus élevé par tonne et *myriamètre*.

Au fond, qu'importait aux prêteurs le revenu net ou brut de l'entreprise? n'avaient-ils pas pour garantie l'intérêt et le remboursement des actions d'emprunt? Le droit de jouissance se trouvait seul compromis. Or, c'était là une clause aléatoire dont l'Etat ne pouvait garantir la valeur.

Les compagnies ne l'entendirent pas ainsi. Elles entreprirent d'obliger le gouvernement au remboursement des actions de jouissance, et elles s'armèrent à cet effet de leur droit de tarification. L'élévation des tarifs n'eut plus pour but une augmentation de recettes, mais une interdiction absolue de naviguer; elles imposèrent au gouvernement l'ordonnance du 17 avril 1843 qui décuplait les droits des bois de construction et triplait ceux des houilles sur le canal du Rhône au Rhin. Les réclamations du commerce devaient, suivant ce calcul, forcer la main au ministère et l'obliger à rendre au public l'usage des canaux, moyennant indemnité aux compagnies.

Elles demandèrent en conséquence 40 millions de leurs actions de jouissance. Le ministère accepta le chiffre et proposa par deux fois le rachat à la Chambre en 1843 et en 1844. La proposition fut repoussée avec vigueur.

Le gouvernement dut alors faire acte d'autorité et rapporter son ordonnance du 17 avril 1843. Et les juifs de crier à la spoliation, et de poursuivre leur but par toutes les tracasseries possibles!

Afin de leur donner satisfaction, une loi du 29 mai 1845 décréta le rachat en principe et détermina le mode d'évaluation de la manière suivante:

« Les droits attribués aux compagnies par les lois des
» 5 août 1821 et 14 mai 1822, représentés par les actions
» de jouissance des canaux exécutés par voie d'emprunt,
» pourront être rachetés par l'Etat pour cause d'utilité

» publique. Le prix du rachat sera fixé par une commis-
» sion spéciale instituée pour chaque compagnie et com-
» posée de neuf membres, dont trois seront désignés par
» le ministre des finances, trois par la compagnie, et
» trois par le premier président et les présidents réunis
» de la cour royale de Paris. »

Ce n'était pas le principe, mais le fait que voulaient les compagnies. Aussi revinrent-elles à la charge.

Deux projets de rachat furent présentés à l'Assemblée en 1850 ; la commission chargée de l'examen y substitua un projet d'affermage, qui ne vint pas à la discussion.

Enfin le décret du 21 janvier 1852 est venu donner gain de cause aux trois Sociétés les plus importantes.

« Il sera immédiatement procédé, dans les formes
» prescrites par la loi du 29 mars 1845, aux rachats des
» droits attribués aux compagnies du canal du Rhône au
» Rhin, des Quatre-Canaux et du canal de Bourgogne,
» par les lois des 5 août 1821 et 14 août 1822, et repré-
» sentés par les actions de jouissance desdits canaux.

» Le capital qui aura été fixé pour le prix du rachat
» sera payable en trente annuités composées chacune
» de l'intérêt à 4 p. 0/0, et du fonds d'amortissement
» nécessaire pour opérer en trente ans la libération de
» l'Etat. »

La loi du 3 mai 1853 a complété l'opération.

« Une somme de 7,480,742 fr. 80 c., valeur au
» 1er juin 1852, est affectée au rachat des droits attri-
» bués à la Compagnie du Rhône au Rhin, représentés
» par les actions de jouissance, dont le prix a été fixé le
» 4 juin 1852 par la commission instituée en vertu du
» décret du 21 janvier.

» Un titre donnant droit à trente annuités chacune de
» la somme de 432,612 fr., sera délivré à cet effet à la
» Compagnie en remplacement des droits attribués aux
» actions de jouissance émises par elles et dont les titres
» seront annulés.

» 6 millions sont affectés au rachat des actions de » jouissance du canal de Bourgogne, dont le prix a été » fixé le 11 juin 1852 par la commission. Les trente an- » nuités sont de 346,980 fr. chacune.

» 9,800,000 fr. sont affectés au rachat des actions de » jouissance des Quatre-Canaux, suivant le prix fixé par » la commission le 12 juin 1852. Les trente annuités » sont de 566,735 fr. chacune. »

Ainsi nous comptons :

Pour le canal du Rhône au Rhin.	7,480,742 fr.	80 c.
Pour le canal de Bourgogne.	6,000,000	» »
Pour les Quatre-Canaux.	9,800,000	» »
Total.	23,280,742	80

N'oublions pas que les annuités comprennent l'intérêt à 4 p. 0/0. En sorte que les trente annuités s'élèveront :

Canal du Rhône au Rhin (432,612 fr. par an), à.	12,978,360 fr.
— de Bourgogne (346,980 fr. par an), à. .	10,409,400
Quatre-Canaux (566,735 fr. par an), à.	17,002,050
Total en 30 ans.	40,389,810

Nous trouvons dans le rapport de la commission, chargée de l'examen du projet de rachat en 1850, les chiffres suivants :

« En 1847, année de prospérité pour la navigation intérieure, les trois canaux de Bretagne ont dépensé. . . . . 653,319 fr.

» Ils ont produit. 160,125

» Déficit. 493,194

» Les dix canaux suivants :

Du Nivernais,
Du Berry,
Latéral à la Loire,
De Nantes à Brest,
D'Ille-et-Rance,
Du Blavet,
Du Rhône au Rhin,
De Bourgogne,
D'Arles à Bouc,
Du Centre,

} Actions de jouissance rachetées,

ont produit en moyenne pendant six ans, — de 1845 à 1850 inclusivement, 562,579 fr. 16 c. de bénéfice net. »

Ce serait pour les droits de jouissance des dix canaux une annuité de 281,239 fr. 58 c., soit 2,812 fr. 90 c. par canal, et pour la compagnie des Quatre-Canaux 16,877 fr. 40 c.

Voilà les éventualités de profits que le gouvernement rembourse au prix de 40 millions et plus, 40 millions dont il n'a pas touché un sou, sur lesquels il ne doit absolument rien, puisque le droit de jouissance était une clause aléatoire que le contrat ne garantissait ni en *minimum* ni en *maximum*. Les conditions du prêt sans cette clause étaient déjà trop onéreuses.

Le succès des trois compagnies est de bon augure pour les autres.

Il en coûte cher pour se débarrasser des usuriers, et Montesquieu a eu quelque raison d'écrire : « Les banquiers soutiennent l'Etat comme la corde soutient le pendu. »

§ 1er. — QUATRE CANAUX.

(Rue Saint-Fiacre, 20.)

Les canaux *de Bretagne*, *du Nivernais*, *du Berri*, et

le canal *latéral à la Loire* ne forment qu'une compagnie.

Les *canaux de Bretagne* sont au nombre de trois. — 1° le canal de *Nantes à Brest*, commencé en 1806 ; il passe successivement du bassin de la Loire dans celui de la Vilaine, du bassin de la Vilaine dans celui du Blavet, et de ce dernier dans celui de l'Aulne, qui débouche dans la rade de Brest. Il a 374 kilomètres de développement et a coûté 45,646,667 fr. — 2° Le canal d'*Ille-et-Rance*, commencé en 1804 ; il a pour but de réunir la Manche à l'Océan ; il passe du bassin de l'Ille dans celui de la Rance et débouche dans la Vilaine vers Rennes. Il a 84 kilomètres 784 mètres de longueur, et a coûté 14,226,779 fr. — 3° Le canal *du Blavet* ouvert en 1825. Ce n'est qu'un embranchement vers la mer du canal de Nantes à Brest ; il commence à Pontivy et se termine à Hennebon, où le Blavet est naturellement navigable. Il a un développement de 59 kilomètres et demi, et a coûté 5,375,964 fr.

Le canal *du Nivernais* commence à Auxerre, remonte la vallée de l'Yonne jusqu'à la Chaise, s'élève jusqu'au plateau de Breuilles, où il traverse le seuil séparant les deux bassins, et descend ensuite vers la Loire en suivant le ruisseau de Baye jusqu'à Mingot et la vallée de l'Aron jusqu'à Decize. Il a un parcours de 176 kilomètres, et a coûté 30,317,871 fr.

Le canal *du Berri* se compose de trois branches qui se réunissent en un même point près de Rhimbé. La première communique au canal latéral à la Loire, en aval du Bec-d'Allier en suivant la vallée de l'Aubois. La seconde se dirige vers la Loire par Bourges et Vierzon, en suivant les vallées de l'Aurai, de l'Yèvre et du Cher. La troisième remonte jusqu'à Montluçon en suivant les vallées de la Marmande et du Cher. Il communique avec le canal du Rhône au Rhin par le canal latéral à la Loire et le canal du Centre. Il a été commencé en 1808.

Son développement est de 320 kilomètres; il a coûté 20,963,577 fr.

Le canal *latéral* à la Loire prend son origine à Digoin, et se raccorde à 5 kilomètres de cette ville avec le canal du Centre. Il va déboucher dans le canal de Briare. Commencé en 1822, il a été ouvert en 1838. Son parcours est de 198 kilomètres. Il a coûté 29,980,337 fr.

Le montant des prêts de la compagnie des Quatre-Canaux s'élevait à 68 millions ainsi répartis :

Canal du Nivernais.	8	millions.
— du Berry.	12	—
— latéral à la Loire. . .	12	—
— de Bretagne	36	—
Total. . . .	68	millions.

Les actions sont de 1,000 fr. au porteur ou nominatives; le montant en a été acquitté en dix ans, de 1823 à 1832; elles portent intérêt à 5 p. 0/0, et sont remboursables à 1,250 fr., c'est-à-dire avec 250 fr. de prime, en trente-cinq tirages, de 1833 à 1867. Les arrérages se paient le 1er avril et le 1er octobre.

L'action de jouissance donnait droit à 1/68,000e sur la moitié du revenu annuel des Quatre-Canaux pendant quarante ans à compter de 1868. C'est ce droit que l'Etat vient de racheter au prix de trente annuités de 566,735 f. chacune. Total des annuités 17,002,050 fr.

§ 2. CANAL DE BOURGOGNE.

(Rue Saint-Fiacre, 20.)

Ce canal réunit le bassin de la Seine à celui du Rhône. L'une de ses embouchures est à Saint-Jean-de-Losne, l'autre à la Roche-sur-Yonne. Commencé en 1775, il a été livré à la navigation depuis 1832. Son développement est de 242 kilomètres. Il a coûté 54,403,314 fr.

Les actions de 1,000 fr., valeur nominale, sont au nombre de 27,200; elles sont remboursables de semestre en semestre jusqu'en 1868.

Ces actions sont au porteur et jouissent d'un intérêt de 5 p. 0/0 payable au Trésor le 1er avril et le 1er octobre.

Les propriétaires d'actions au porteur ont la faculté de les déposer contre des inscriptions nominatives transférables d'un nom à un autre, et qui peuvent se reconvertir en titres au porteur.

Le capital prêté était de 26 millions. Les 27,200 actions actuelles, représentant un capital de 27,200,000 f., comprennent la prime d'amortissement affectée au remboursement. C'est une combinaison par laquelle la compagnie a transformé immédiatement en capital les annuités successivement payables; de sorte que les actions de 1,000 fr. sont remboursables au pair.

L'action de jouissance donnait droit pendant quarante ans, à partir de 1868, à 1/27,200e de la moitié du produit annuel. La loi du 3 mai a racheté ce droit au prix de trente annuités de 346,980 fr., soit au total 10,409,400 f.

§ 3. CANAL DU RHÔNE AU RHIN (1).

(A Paris, place Vendôme, 12, et à Strasbourg.)

Les travaux de ce canal, commencés en 1784, n'ont été terminés que depuis la loi de 1833; mais la partie connue sous le nom de canal du Doubs à la Saône était ouverte dès 1790. — Il prend son origine sur la Saône, en amont de Saint-Jean-de-Losne, franchit à Valdieu le faîte qui sépare les deux bassins et vient aboutir dans l'Ill, en amont et près de Strasbourg. Un embranchement est dirigé de Mulhausen sur Huningue et Bale. Son développement total est de 349 kilomètres, y com-

(1) Autrefois canal de Monsieur.

pris l'embranchement d'Huningue, qui en a 28. Il a coûté 28,191,803 fr.

Le capital prêté pour l'achèvement de la section comprise entre Besançon et Strasbourg est de 10 millions de francs divisés en 10,000 actions au porteur de 1,000 fr. chacune.

Les actions d'emprunt portent 5 p. 0/0 d'intérêts, payables au 30 juin et au 31 décembre. Elles sont accompagnées d'un coupon de prime de 250 fr. payables le jour du remboursement.

L'action de jouissance donnait droit à 1/10,000e du produit pendant quatre-vingt-dix-neuf ans, à partir de l'achèvement des travaux. Le gouvernement a racheté ce droit au prix de trente annuités de 432,612 fr. chacune, soit au total 12,978,360 fr.

§ 4. CANAL D'ARLES A BOUC.

(Rue Saint-Fiacre, 20.)

Ce canal, ouvert sur la rive gauche du Rhône, a pour but d'offrir à la navigation une voie indépendante des accidents du fleuve. Entrepris en 1802, il a été livré à la navigation pour une partie en 1829, et pour le reste en 1834. Son parcours est de 47 kilomètres 338 mètres. Il a coûté 11,147,448 fr.

L'emprunt affecté à ce canal était de 5,500,000 fr., portant intérêt à 5 3/25e p. 0/0, et remboursables avec prime. Il s'est formé, comme pour le canal de Bourgogne, une Société ayant pour but la capitalisation immédiate de tout ce qui excède 5 p. 0/0 des annuités payées par l'Etat : en sorte que les actions sont au nombre de 6,000, chacune de 1,000 fr. Elles portent intérêt à 5 p. 0/0 l'an payable le 1er avril et le 1er octobre, et doivent être remboursées par voie de tirage au sort depuis 1829 jusqu'en 1864.

L'action de jouissance donne droit à 1/6,000e de la

moitié du revenu pendant quarante ans, à partir du remboursement complet des actions d'emprunt.

§ 5. TROIS CANAUX.

(Rue Saint-Fiacre, 20.)

La compagnie des Trois-Canaux comprend le canal des Ardennes, le canal de la Somme (1), et la navigation de l'Oise.

Le canal des Ardennes, entrepris en 1821, a pour but de réunir les vallées de l'Aisne et de la Meuse. Il prend son origine à Donchery, sur cette petite rivière, remonte la vallée de la Bar, et aboutit à Semny, sur la rivière de l'Aisne. De Semny, il se prolonge d'un côté dans la vallée d'Aisne jusqu'à Neufchâtel; de l'autre il remonte l'Aisne jusqu'à Vouziers. Sa longueur est de 105 kilomètres et demi. Il a coûté un peu plus de 15 millions.

Les travaux du canal de la Somme, commencés en 1770, suspendus et repris à diverses époques, n'ont été terminés que depuis 1827. Ce canal a pour but d'établir par la vallée de la Somme une communication entre Paris et la mer. Il s'embranche près de Saint-Simon, sur le canal Crozat, et vient déboucher sous les murs de Saint-Valery. Son parcours est de 156 kilomètres et demi. Il a coûté 9,389,113 fr.

La canal latéral à l'Oise a été ouvert en 1828. Sa longueur est de 28 kilomètres et demi. Il a coûté 5,600,776 fr.

La réunion de ces trois canaux en une même compagnie a été autorisée par ordonnance du 3 mars 1835. Ses titres consistent :

1° En 19,600 actions d'emprunt de 1,000 fr. chacune, valeur nominale, portant intérêt à 5 p. 0|0, payable le 10 avril et le 10 octobre. Ces actions sont garnies de

(1) Autrefois canal du duc d'Angoulême.

feuilles d'intérêts de dix semestres au plus, sauf renouvellement à mesure des besoins;

2° En 19,600 coupons de prime de 250 fr. chacun, portant les mêmes numéros que les actions d'emprunt, dont ils sont détachés;

3° En 19,600 actions de jouissance divisées en trois sections.—Celles de la première donnent droit à 1/8,300° des produits éventuels du canal des Ardennes; — celles de la seconde à 1/7,350° des produits du canal de la Somme; —celles de la troisième à 1/7,350° des produits de la navigation de l'Oise.

Tous ces titres peuvent se négocier séparément.

Les actions d'emprunt se remboursent avec le coupon de prime correspondant, à 1,250 fr., soit à 250 fr. au-dessus de leur émission. Le tirage se fait tous les six mois.

§ 6. CANAUX CONCÉDÉS TEMPORAIREMENT.

Les canaux que nous classons dans cette série ont été commencés par l'Etat, les villes ou les particuliers, et achevés par des compagnies moyennant des concessions temporaires, à la différence de ceux dont nous venons de nous occuper, qui ont été exécutés par l'État au moyen d'emprunts.

1° Le canal de Beaucaire, commencé en 1773, a été concédé en 1801 pour 80 ans. Il prend naissance dans le Rhône, près de Beaucaire, et va aboutir à Aigues-Mortes; il est en communication avec la Méditerranée. Son parcours est de 70 kilomètres et demi. —Le fonds social est de 2,760,000 fr. divisés en 552 actions au porteur de 5,000 fr. chacune.—Administration, rue Basse-du-Rempart, 48.

2° La Sensée (département du Nord) a été canalisée dans une longueur de 26 kilomètres 700 mètres. L'exploitation en a été concédée en 1818 pour 99 ans. Le ca-

pital de la société est de 1,750,000 fr., divisés en 175 actions nominatives de 10,000 fr. — Administration à Douai.

3° Le canal Saint-Martin, d'un parcours de 6 kilomètres et demi, a été concédé en 1821 pour 99 ans. — Fonds social : 3,600,000 fr. divisés en 3,600 actions de capital de 1,000 fr., et en autant d'actions de jouissance. — Administration, rue Hauteville, 50.

4° La canalisation de la Sambre a un développement de 54 kilomètres. Elle a été concédée en 1826 pour 99 ans. — Fonds social : 3 millions, divisés en 900 actions nominatives de 2,000 fr., 750 actions nominatives de 1,000 fr., 600 actions au porteur de 500 fr., et 1,500 actions au porteur de 100 fr. — Administration, rue de Provence, 9.

5° Jonction de la Sambre à l'Oise. Ce canal s'étend de Landrecies à La Fère (66 kilomètres). Il a été concédé en 1833 pour 99 ans. — Le capital de la compagnie est de 11,550,000 fr., divisés en 2,310 actions de 5,000 fr., subdivisées elles-mêmes en coupons au porteur de 1,000 f. Chaque action de 5,000 fr. a droit à 1/2 310e du produit net de l'entreprise. — Plusieurs emprunts ont été contractés pour l'achèvement de ce canal, et ont donné lieu à la création de 1,000 obligations de 1,000 fr. chacune portant intérêt à 5 p. 0/0 payable le 1er janvier et le 1er juillet. Le remboursement a lieu par voie de tirage au sort du 1er juillet 1845 au 1er juillet 1869. — Administration, rue de Provence, 9.

6° La Scarpe est canalisée entre le fort du même nom et l'Escaut, dans une étendue de 35 kilomètres et demi. L'exploitation en a été concédée en 1835 pour 68 ans. — Fonds social: 2,200,000 fr., divisés en 2,200 actions de capital de 1,000 fr., et en autant d'actions de jouissance. — Administration, rue Saint-Guillaume, 29.

§ 7. CANAUX CONCÉDÉS A PERPÉTUITÉ.

Ces canaux ont été exécutés par les compagnies.

1° Le canal du Languedoc, avec ses embranchements, a pour but de relier l'Océan et la Méditerranée. Il a un parcours de 297 kilomètres, et a été concédé en 1666. Il était terminé en 1684; il a coûté environ 13 millions de livres tournois, soit environ 40 millions de notre monnaie. — Le fonds social est de 12,920,000 fr., divisés en 1,292 actions de 10,000 fr.

2° Le canal de Givors a près de 18 kilomètres. La concession date de 1761. — Le fonds social est de 6,000 actions, ou mieux de 6,000 titres donnant droit à 1/6,000e de la propriété du canal, de ses dépendances et de ses revenus. — Le siége de la Société est à Lyon (1).

3° Le canal d'Aire à la Bassée (départements du Nord et du Pas-de-Calais) a été concédé en 1822. Son parcours est de 41 kilomètres. — Le fonds social est représenté par 600 titres évalués en capital à 5,000 fr., et donnant droit chacun à 1/600e des produits et de la propriété du canal. Chaque action peut se diviser en cinq coupons. — Administration, rue de l'Université, 12.

4° Le canal de Roanne à Digoin a une longueur de 55 kilomètres. La concession date de 1827. — Le capital de la Société se compose de 13,000 actions donnant droit chacune à 1/13,000e de la propriété et des revenus du canal.

Tous les canaux dont il vient d'être question forment ensemble un parcours d'environ 2,807 kilomètres. La dépense qu'ils auront coûtée, en moyenne, est d'environ

(1) Ce canal a été affermé par la Compagnie générale des mines de la Loire, laquelle a un traité de transport avec la Compagnie du chemin de fer de Saint-Etienne à Lyon, en sorte que le canal se trouve à peu près sans emploi.

124,000 fr. par kilomètre; ce qui fait pour le tout un capital d'à peu près 350 millions de fr., dont l'intérêt, à 5 p. 0/0 seulement, serait de 17,500,000 fr., et dont le produit net est à peu près zéro.

On a conclu de ce fait, et fort judicieusement à notre avis, que les canaux ne pouvaient, financièrement, être traités comme des entreprises particulières, qui doivent toujours, à peine de ruine et suicide, donner intérêt et dividende; que sous ce rapport, les canaux étaient pour des actionnaires des entreprises médiocres, sinon tout à fait mauvaises; qu'ils devaient rester à la charge de l'Etat, être affranchis par conséquent de tout tarif, et que leur produit devait se retrouver dans les résultats généraux de la circulation publique.

§ 8. CANAUX DIVERS ET RIVIÈRES CANALISÉES.

Il existe encore d'autres Sociétés de canaux dont les titres ne sont pas l'objet de négociations importantes. La plupart de ceux que nous venons d'énumérer ne figurent même pas au bulletin de la Bourse.

Nous nous bornerons donc, afin de compléter cet inventaire, à donner la nomenclature de ces canaux, avec l'indication de leur parcours:

	kilomètres.
Navigation de Lisle	144,969
Canalisation de la Dopt	80,000
De Grave	9.200
D'Orléans	77,304
De Lunel	10.000
Du Loing	56,533
De Roubaix	13,346
De Saint-Quentin	51,829
De Deule et Lys	116,784
Des Etangs	45,410
De Luçon	15,230
D'Hazebrouck	25,329
De Coutances	5,632
De Crozat	54,351

	kilomètres.
De Dunkerque à Furnes.	13,303
De l'Ourcq et Saint-Denis.	100.522
De la Dive.	40,011
De Vire à Tante.	30.638
De la Teste.	140,000
De Préaven, la Nieppe et de Labourse. .	19.484
De la Drôme.	37.000
Du Loyon.	60,000
De Pont de Vaux.	»
De Vézère et Corrèze.	»
D'Ardre.	47,000
De Béthune.	21,629
De Bergues à Dunkerque.	8,651
De Bergues à Furnes.	13,800
De Bambourg.	21,462
De Saint-Omer.	16,294
De Calais.	29,542
Canalisation de l'Aa.	28,315
Id. de la Colme.	24.785
De Courlavaut.	10,000
De Guines.	6,120
Du Centre.	116,812
De Neuffossé.	»
De la Marne au Rhin.	318,146
Latéral à la Garonne (1)	204.070
De l'Aisne à la Marne.	58,150
De la Haute-Seine.	43,729
Deux canaux latéraux à la Marne.	76,000
Latéral à l'Aisne.	51,500

Tous ces canaux, réunis à ceux dont nous avons donné la notice, forment un parcours d'environ 6,000 kilomètres, qui, joint à celui des fleuves et rivières navigables, présente un développement de 15,000 kilomètres de ligne navigable, soit environ 15 fois la traversée de la France entière, représentant, avec le matériel de navigation, un capital de près de 2 milliards.

(1) Ce canal se trouve aujourd'hui compris dans la concession des chemins de fer du Midi. Voir au chapitre suivant, § 13.



CHAPITRE VIII.

Chemins de fer

La France est restée longtemps stationnaire en fait de chemins de fer. La Belgique, l'Allemagne, l'Angleterre, l'Amérique du Nord étaient déjà sillonnées en tous sens, que le gouvernement français s'en tenait aux petites lignes du Gard, de la Loire, de Saint-Germain et de Versailles (1).

Les premières voies de quelque importance furent celle d'Orléans, concédée en 1838, et celle de Rouen, en 1840.

Enfin la loi du 11 juin 1842 prit définitivement parti pour le nouveau système de communication, en organisant un vaste réseau de rail-way qui n'est pas encore complétement terminé aujourd'hui. Nous citons les principales dispositions de cette loi :

« Art. 1er. — Il sera établi un système de chemins de fer se dirigeant,

» 1° De Paris :

» Sur la frontière de Belgique, par Lille et Valenciennes ;

» Sur l'Angleterre, par un ou plusieurs points du littoral de la Manche, qui seront ultérieurement désignés ;

(1) En 1846 la France n'avait en exploitation que 986 kilomètres de chemins de fer, ci. . . . 986

La Belgique en avait.	559
L'Allemagne.	3,250
La Grande-Bretagne.	3,400
Les Etats-Unis.	8,500

» Sur la frontière d'Allemagne, par Nancy et Strasbourg ;

» Sur la Méditerranée, par Lyon, Marseille et Cette ;

» Sur la frontière d'Espagne, par Tours, Poitiers, Angoulême, Bordeaux et Bayonne ;

» Sur l'Océan, par Tours et Nantes ;

» Sur le centre de la France, par Bourges ;

» 2° De la Méditerranée :

» Sur le Rhin, par Lyon, Dijon et Mulhouse ;

» Sur l'Océan, par Marseille, Toulouse et Bordeaux. »

Si l'on se décidait tard, on avait hâte de rattraper le temps perdu.

Dans leur empressement, les législateurs n'adoptèrent ni le système des compagnies, ni celui de l'exploitation par l'Etat. L'examen de la question eût sans doute demandé trop de temps. L'article 2 n'exclut, en effet, aucun mode de construction.

« L'exécution des grandes lignes définies par l'article 1er aura lieu par le concours de l'Etat, des départements traversés, des communes intéressées et de l'industrie privée, dans les proportions et suivant les formes établies par les articles ci-après.

» *Néanmoins ces lignes pourront être concédées en totalité ou en partie à l'industrie privée,* en vertu de lois spéciales, et aux conditions qui seront déterminées lors de l'adjudication.

» Art. 3. — Les indemnités dues pour les terrains et bâtiments occupés par l'établissement du chemin de fer seront payées par l'Etat ; mais les départements et les communes en rembourseront les deux tiers. »

Une loi du 19 juillet 1845 a abrogé la partie de cet article relative au remboursement par les départements et les communes.

« Les terrassements, les ouvrages d'art et les stations seront à la charge du gouvernement.

» Art. 6. — La pose de la voie de fer, y compris l'ensablement, le matériel d'exploitation, les frais d'entretien et de réparations seront à la charge des compagnies.

» Art. 7. — A l'expiration du bail, la valeur de la voie et du matériel sera remboursée à dire d'experts à la compagnie sortante par la compagnie prenante ou par l'Etat. »

Le système de la loi de 1842 est, comme on voit, on ne peut plus favorable aux Sociétés financières. Les grosses dépenses sont à la charge du budget.

L'article 10 ouvrait un à-compte de 126 millions pour la construction des chemins énumérés en l'article 1er.

« Une somme de 43 millions est affectée à l'établissement du chemin de Paris à la frontière belge, par Amiens, Arras et Douai.	43,000,000
» A la partie du chemin de l'Est comprise entre Strasbourg et Hommarting.	11,500,000
» A la partie commune aux lignes de Paris à la Méditerranée et de la Méditerranée au Rhin, entre Chalon et Dijon.	11,000,000
» A la section comprise entre Avignon et Marseille.	30,000,000
» Entre Orléans et Tours.	17,000,000
» Entre Orléans et Vierzon. . . .	12,000,000
» Une somme de 1,500,000 fr. est affectée à l'achèvement des études de tracé.	1,500,000
Total.	126,000,000

On peut dire que, dans les chemins exécutés suivant la loi de 1842, l'Etat fait toutes les dépenses et se retire devant les compagnies au moment de réaliser les profits.

Que reste-t-il, en effet, après les travaux d'art et les terrassements, dont les frais ne sont pas appréciables à plusieurs millions près? la voie et le matériel, c'est-à-dire une dépense certaine qui se suppute avec exactitude, dont chaque année d'exploitation opère l'amortissement.

Remarquez qu'à l'expiration du bail, l'Etat doit payer aux compagnies leur matériel à dire d'experts; il s'oblige à faire à cette époque la dépense devant laquelle il recule pour le moment.

Les compagnies n'ayant que des concessions temporaires doivent racheter leurs actions à l'aide des produits nets. Une somme est consacrée chaque année à cet amortissement. Elles se trouveront ainsi remboursées de leurs avances à la fin de leur bail, et auront eu en réalité pendant quatre-vingt-dix-neuf ans l'usage gratuit, et parfois avec subvention ou garantie d'intérêt, de chemins de fer dont la construction ne leur aura rien coûté.

Le mode de concession n'est pas, avons-nous dit, le même pour tous les chemins.

Ici, en effet, des lignes sont adjugées, — avec ou sans subvention, avec ou sans prêts, avec ou sans garantie d'intérêts, — dont toutes les dépenses, terrassements, ouvrages d'art, pose de la voie, matériel, sont à la charge des adjudicataires.

Là, le gouvernement commence des travaux non adjugés ou continue ceux que les compagnies ont abandonnés, sauf à se faire rembourser en cas d'adjudication.

Ailleurs, la construction complète est à la charge de l'Etat; le service seulement en est affermé pour un prix de.....

Ce dernier mode d'exploitation sera, pensons-nous, celui de toutes les voies ferrées quand, par rachat ou fin de concession, elles auront fait retour au gouvernement.

Les traités avec les compagnies n'ont pas tous été faits non plus suivant un même principe. Tantôt les adjudications ont eu lieu avec publicité et concurrence; tantôt les concessions ont été directes. Ce dernier mode semble définitivement adopté depuis l'empire.

Dans tous les cas, la concession précède, comme l'adjudication, la formation des sociétés anonymes. Les capitalistes déclarés adjudicataires ou concessionnaires réalisent alors, sans bourse délier, des bénéfices superbes. Seuls détenteurs des actions au pair, s'ils en donnent quelques-unes à leurs amis et aux personnes dont l'influence leur est nécessaire, c'est pure gracieuseté ou calcul. Ainsi les 22,000 actions du chemin de fer de Versailles (rive droite) ont été réparties par l'acte de Société de la manière suivante :

MM.	Rotschild frères.	7,000
	D'Eichtal et fils.	3,500
	Davilliers et comp.	3,500
	Thurneyssen et comp.	3,500
	Jacques Lefebvre et comp. . .	3,500
	Baron Berthon.	200
	V. Lanjuinais.	200
	Emile Pereire.	600
	Total.	22,000

Or, le jour de leur émission, ces mêmes actions ont fait de 700 fr., à 725 fr. à la Bourse : ce qui permettait aux huit personnes ci-dessus nommées de réaliser un bénéfice de plus de 4 millions et demi en vendant ce jour même, non l'action portant dividende, mais la promesse d'action entraînant l'obligation d'en verser le montant. C'est, au reste, l'histoire de la plupart des Sociétés anonymes, des émissions d'obligations, des souscriptions d'emprunt, etc.

Les plus anciens chemins de fer datent au plus de dix

années. Les moindres concessions ont plus de trente ans de durée ; beaucoup sont de quatre-vingt-dix-neuf ans. Et voilà que les compagnies arrivent à la suite les unes des autres solliciter des garanties nouvelles de l'Etat, des accroissements de bail, des fusions ! Seraient-elles lésées dans leurs intérêts ? Les contrats leur semblent-ils onéreux ? Comment cela serait-il possible avec la hausse constante des actions, dont quelques-unes ont plus que triplé ?

Quel est donc le mobile des hautes administrations en cette occurrence ? C'est que la spéculation boursière a tiré des titres actuellement existants à peu près tout ce qu'ils peuvent rendre. Il s'agit d'inventer de nouveaux artifices, de susciter une hausse quand même, afin d'offrir un aliment à l'agiotage parasite. Après avoir escompté en cinq ou dix ans quarante, cinquante, quatre-vingts années de bail, il faut escompter en un délai moindre encore les prorogations à 99 ans, les garanties et les subventions de l'Etat. Et l'on parle de respect des conventions !

Après les baux à 99 ans viendront sans doute les concessions perpétuelles, puis les opérations de rachat par le gouvernement, dans le genre de celles auxquelles les actions de jouissance ont donné lieu. L'agiotage n'en a pas pour dix ans à dévorer ces ressources. Sans doute, d'ici là, on aura inventé de nouvelles combinaisons.

En attendant, la fortune publique, les producteurs de toutes sortes qui circulent ou font circuler leurs marchandises sur les voies de fer, les ouvriers employés à leur mise en valeur, en un mot la France, ses richesses, ses habitants, tout cela est livré en pâture à la finance.

Nous avons donné, page 211, un tarif légal et d'application impossible des droits de navigation ; or les tarifs effectifs des chemins de fer sont bien autrement exorbitants que ceux des canaux. Les prix ne sont pas uniformes sur toutes les lignes ; les chiffres suivants re-

présentent à peu près la moyenne des conditions de transport.

MOYENNE DES TARIFS.

PÉAGE, TRANSPORT ET IMPÔT DU DIXIÈME COMPRIS.

Par tête et par kilomètre.

Voyageurs.

1re classe	0,105
2e classe	0,077
3e classe	0,057

Bestiaux.

Chevaux, bœufs, vaches, mulets	0,105
Veaux et porcs	0,041
Moutons et chèvres	0,020

Par tonne et par kilomètre.

Huîtres et marée à la vitesse des voyageurs	0,55

Marchandises à petite vitesse.

Hors classe. — Acides minéraux, arbres et arbustes, œufs, comestibles, volaille, objets d'art, poudres, meubles, etc.	0,219
1re classe. — Amandes, amidon, bimbloterie, ébénisterie, chaudronnerie, coton filé, coutellerie, cuirs ouvrés, étoffes, ferblanc en feuilles, fils, passementerie, mécanique, pelleterie, tôle fine, zinc ouvré, etc.	0,146
2e classe. — Acier en bottes, blanc de baleine, blanc de céruse, blés, farines, charbon de bois, peaux brutes, planches, poisson salé, spiritueux, sucre raffiné, vins en fût, etc.	0,12
3e classe.—Albâtre brut, blanc de Meudon, bois débité, briques, chanvre non filé, cendres, chiffons, coton en balle, fer en barres, fils de fer, fontes brutes, cuivres de doublage, fumiers, moellons, pierres à chaux, à plâtre, de taille, plomb en saumon, potasse, sucre brut, suif brut, etc.	0,091

4[e] *classe.* — Poudrette, résine, ancre, asphalte, betterave, rails, bois à brûler, etc. 0,069

Nota. La classification des marchandises n'est pas la même sur tous les chemins de fer. Telle administration accepte en dernière classe ce qu'une autre range en première. De là des variations de prix considérables. Les derniers cahiers des charges fixent le prix de transport des grains, en cas de disette, à 0,08 c. par tonne et kilomètre. En temps ordinaire, le tarif légal est de 16 centimes.

Si l'on considère que les trains de plaisir produisent encore du bénéfice en transportant les voyageurs à moins de 1 centime par tête et par kilomètre (0,008 environ pour la 3[e] classe), on sera surpris que les dividendes annuels n'atteignent pas 25 et 30 pour 100. Mais, d'une part, les chemins de fer, comme toutes les grosses entreprises, ont leurs états-majors d'administrateurs, d'entrepreneurs et de fournisseurs, à qui l'on ne peut décemment marchander les honoraires et les pots-de-vin. D'un autre côté, il est de principe en économie que le maximum de rendement d'une entreprise doit être cherché par des voies différentes, selon que le bénéfice à recueillir doit être livré à une compagnie d'exploiteurs, ou laissé au pays. Dans le premier cas, le tarif doit être calculé de manière à donner le plus grand bénéfice *net;* dans le second, il doit ne représenter que les frais d'entretien de l'entreprise, ou même être nul, comme nous l'avons dit précédemment à l'occasion des canaux. Les trains de plaisir, à 8 dixièmes de centime par tête et kilomètre, sont une gracieuseté des compagnies, qui prouve ce que pourrait être la richesse du pays et l'aisance des masses, si la loi du *meilleur marché* était suivie dans toutes les circonstances qui en sont susceptibles. C'est un progrès réservé à nos descendants.

Les *fusions* dont nous sommes témoins depuis quelques années ne sont pas autre chose qu'une assurance mutuelle entre les grandes compagnies, pour le maintien

des tarifs à un taux qui leur garantisse le maximum de produit net. Sans doute le gouvernement s'est réservé un droit de modification. Mais devant la résistance des financiers que ferait-il? En appellerait-il à la force? La féodalité capitaliste peut mettre sur pied une armée autrement formidable que le pouvoir : rien que sa retraite amènerait une révolution.

En vérité, nous assistons à une transformation politique que personne ne semble soupçonner : c'est l'abdication de l'État politique au profit de l'oligarchie financière. L'empereur n'est plus, comme la reine Victoria, que le prête-nom de cette nouvelle puissance.

Mais il est temps d'aborder l'historique de chaque société particulière. Nous suivrons, dans cette revue, l'ordre géographique : c'est le plus simple, et il nous est imposé d'ailleurs par les fusions en une seule compagnie de tout ou partie des lignes ayant à Paris un même point de départ.

I. *Lignes partant de la gare du Nord.*

§ 1er. CHEMIN DE FER DU NORD (Compagnies fusionnées).

(Siége de la Société, gare du Nord.)

Le chemin de fer du Nord, dont l'établissement a été ordonné par la loi du 11 juin 1842, et le tracé arrêté par celle du 26 juillet 1844, comprend, avec les embranchements, 708 kilomètres en exploitation, savoir :

1° De Paris à la frontière de Belgique, par Lille et Valenciennes	335 kil.
2° De Lille à Dunkerque et à Calais	143
3° De Creil à Saint-Quentin	106
4° D'Amiens à Boulogne	124
Total	708

La ligne de Paris à la frontière belge avec les embranchement de Calais et Dunkerque fut mise en adjudication le 9 septembre 1845. Le maximum de durée du bail était fixé à 41 ans. Une seule compagnie se présenta : elle était représentée par MM. Rothschild frères, Hottinguer, Charles Laffitte et Blount; elle offrait un rabais de 3 ans sur le maximum de 41, et fut en conséquence déclarée adjudicataire pour 38 ans. Elle s'engageait à terminer à ses frais les travaux commencés, à rembourser à l'État les dépenses déjà faites, à établir un matériel suffisant pour l'exploitation de la ligne.

Par autorisation du 20 septembre de la même année, la compagnie se transforma en Société anonyme au capital de 200 millions divisés en 400,000 actions de 500 fr. Les fondateurs prirent pour leur part

MM. Rothschild.	102,000	actions.
Laffitte, Blount et comp. .	78,000	—
Hottinguer.	22,485	—
Ensemble. . . .	202,485	—

L'embranchement de Creil à Saint-Quentin fut mis en adjudication le 20 décembre 1845. Quatre compagnies se présentèrent ; le maximum de durée fixé par la loi était de 75 ans. MM. Rothschild, Hottinguer, Laffitte et Blount, déjà concessionnaires de la ligne principale, proposèrent un rabais de 50 ans et 30 jours; c'était le plus considérable. Aussi furent-ils déclarés adjudicataires pour 24 ans 335 jours, à la charge d'exécuter, dans le délai de trois ans, à leurs risques et périls, tous les travaux nécessaires à l'établissement du chemin.

La Société anonyme, autorisée par ordonnance du 24 avril 1846, se constitua au capital de 30 millions, divisés en 60,000 actions de 500 fr. chacune. M. de Rothschild en prit plus de la moitié pour sa part.

L'embranchement d'Amiens à Boulogne avait déjà

été concédé par voie d'adjudication, le 15 octobre 1844, à MM. C. Laffitte et Blount, pour une durée de 98 ans 11 mois. La Société anonyme, autorisée par ordonnance du 29 mai 1845, se constitua au capital de 37,500,000 fr. divisés en 75,000 actions de 500 fr. chacune.

Un autre embranchement de 50 kilomètres, de Fampoux à Hazebrouck, fut encore adjugé le 10 septembre 1845 à MM. Félix O'Neill et le marquis de Flers pour 37 ans 49 jours. Ce chemin a été depuis abandonné.

Les compagnies des lignes du Nord devaient plus que toutes autres tendre à la fusion, les mêmes fondateurs se trouvant dans les trois Sociétés.

Le 1er avril 1847, la compagnie de Creil à Saint-Quentin se réunit à celle du Nord, et le 19 février 1852, celle d'Amiens à Boulogne se fusionna à son tour.

Le traité intervenu le 19 février 1852 entre l'État et la compagnie du Nord, a modifié, ainsi qu'il suit, les conditions de la concession.

La compagnie s'engage à construire : 1° un chemin de fer se dirigeant sur la frontière belge au delà de Maubeuge, destiné à se relier avec celui de Charleroi ; 2° un embranchement partant de la ligne ci-dessus vers le Cateau et allant se relier à la ligne du Nord vers Somain ; 3° un embranchement sur la ligne de Saint-Quentin, allant de la Fère à Reims, où il se réunira au chemin de Reims à Epernay ; 4° si le gouvernement l'exige, un embranchement de Noyelle à Saint-Valery.

A ces conditions, la concession des lignes exploitées par la compagnie du Nord, est portée à 99 ans, qui courront du 10 septembre 1848 et finiront le 9 septembre 1947 : c'est une prorogation de durée de plus des deux tiers.

Le 13 août 1853, est intervenu, entre l'État et la compagnie, un nouveau traité portant les dispositions suivantes : la compagnie s'engage à construire un che-

min direct de Paris à Creil, se détachant de la ligne actuelle près de Saint-Denis et la rejoignant près de Saint-Leu; la durée fixée pour la construction de l'embranchement de la Fère à Reims est réduite de 9 ans à 4; la ligne de Cateau à Somain (traité du 19 février 1852-2°) sera remplacée par un embranchement reliant le chemin principal à celui de Maubeuge, et passant par Cambrai. La compagnie recevra en subventions

De la ville de Cambrai et du département du Nord.	2,000,000 fr.
De la compagnie du chemin de fer des Ardennes et de Beauvais à Creil. .	2,500,000
Total.	4,500,000 fr.

Le capital nécessaire sera réalisé au moyen d'une nouvelle émission d'obligations.

État financier de la compagnie.

Obligations.

Emprunt Nord-Boulogne : 75,000 obligations de 500 fr. 3 p. 0/0 remboursables à 500. . .	37,500,000 fr.
Emprunt de la Compagnie d'Amiens à Boulogne, 2,363 obligations..	1,180,000
Emprunt de 1852 (1) pour la construction des nouveaux embranchements : 75,000 obligations 3 0/0 émises à 335 fr. et remboursables à 500 fr. en 74 ans. Elles ont produit, déduction d'une bonification d'intérêts.. . . .	24,750,000
Tot8l des obligations émises .	63,430,000 fr.
A rembourser à l'Etat. .	40,000,000
Total des dettes.	103,430,000 fr.

(1) Il doit s'élever à 60 millions (vote de l'assemblée générale du 3 avril 1852).

Actions.

400,000 actions libérées à 400 fr. (1).	160,000,000
Capital engagé. . . .	263,430,000 fr.

L'amortissement des actions ne commencera à fonctionner qu'à dater de 1908. Il aura lieu par voie de tirage au sort.

§ 2. COMPAGNIE DU CHEMIN DES ARDENNES ET DE CREIL A BEAUVAIS.

MM. Masterman, duc de Mouchy, comte Siméon, baron Seillière, etc., ont obtenu le 19 juillet 1853, la concession des lignes suivantes:

De Reims à Mézières et à Charleville, avec embranchement de Mézières sur Sedan. . . . 84 kilomètres.

De Beauvais à Creil. . . . . 35 kilomètres.

De Charleville à la frontière belge, tracé non fixé.

De Compiègne à Reims, dans le cas où l'exécution de ce chemin serait décidée.

La concession est de 99 ans qui courront du 20 juillet 1858.

Le prolongement de Charleville à la frontière sera construit suivant le système de la loi de 1842.

Les lignes de Reims à Charleville, de Mézières à Sedan et de Creil à Beauvais devront être livrées à la circulation dans le délai de 5 ans. La dépense sera de 30 millions environ.

Cinq ans après l'ouverture de la section de Charle-

(1) Les actions devaient être de 500 fr. Sur ce capital, 40 millions étaient destinés à rembourser l'Etat de ses avances; le décret du 19 février 1852 a fixé à 2 millions par an le remboursement et réduit l'intérêt de 5 à 3 p. 0/0. Ainsi, la Compagnie s'acquitte à l'aide de ses bénéfices nets, et non au moyen de son capital.

ville à la frontière belge, si les bénéfices excèdent 8 p. 100 du capital dépensé par la compagnie, moitié du surplus sera attribué à l'État.

II. *Lignes partant de la gare de Strasbourg.*

§ 3. CHEMIN DE FER DE STRASBOURG (Compagnies fusionnées).

(Administration : gare de Strasbourg.)

Actions et obligations.

Cette compagnie comprend : 1° le chemin de Paris à Strasbourg avec embranchement sur Reims, d'une part, et sur Metz et la frontière de Prusse vers Saarbruck, d'autre part ; 2° le chemin de Paris à Mulhouse, avec embranchement sur Coulommiers, d'une part, et de Nancy sur Gray, d'autre part ; 3° le chemin de fer de Paris à Vincennes, Saint-Mandé et Saint-Maur ; 4° le chemin de Montereau à Troyes s'embranchant sur la ligne de Paris à Lyon ; 5° l'embranchement de Blesmes et Saint-Dizier à Gray.

Longueur exploitée.

De Paris à Strasbourg	570 kilomètres.
De Nancy à Metz.	57 —
De Montereau à Troyes.	102 —
Total.	729 kilomètres.

1° Ligne principale.

Première concession. — La ligne de Strasbourg, avec embranchements sur Reims et sur Metz, construite par l'État suivant le système de la loi de 1842, fut mise en adjudication le 25 novembre 1845. Le maximum de durée était de 45 ans. MM. Cubières, Pellaprat, duc de Galliéra et Blacque-Belair offrirent un rabais de 1 an 79 jours, et furent déclarés adjudicataires pour 43 ans 286 jours.

La société anonyme, autorisée par ordonnance du

17 décembre 1845, se constitua au capital de 125 millions divisé en 250,000 actions de 500 fr.

Première modification.—Le 25 mars 1852 intervint entre l'État et la compagnie la convention suivante :

La compagnie s'engage : 1° à payer à la concession de Blesmes à Gray une subvention de 10 millions ; 2° à construire à ses frais dans un délai de quatre ans, un chemin de fer de Metz à Thionville ; 3° à prolonger cet embranchement jusqu'à la frontière, dans la direction de Luxembourg, au cas où la ligne de raccordement sur le territoire prussien serait exécutée. Si ce second embranchement ne doit pas avoir de suite, la compagnie paiera au gouvernement une somme de 5 millions.

A ces conditions, la concession du 25 novembre 1845 est portée à 99 ans, qui courront du 27 mars 1855.

2° Ligne de Montereau à Troyes (embranchement de la ligne de Lyon).

Première concession. — La loi du 26 juillet 1844 avait autorisé le ministre des travaux publics à concéder sans subvention, pour une durée qui n'excéderait pas 99 ans, l'embranchement de Montereau à Troyes, dont les travaux devaient être à la charge des concessionnaires. L'adjudication eut lieu le 25 janvier 1845 au profit de MM. Vautier, Gallice d'Albanne et Paul Séguin pour 75 ans.

La Société anonyme, autorisée par ordonnance du 29 mai 1845, se fonda au capital de 20 millions divisés en 40,000 actions de 500 fr.

Le 9 août 1846, elle obtint de l'État un prêt de 3 millions à 5 p. 100, remboursable par sixièmes à dater du 30 juin 1852.

Première modification.—Le 8 mars 1852, la durée

de la concession fut portée à 99 ans, devant prendre fin, comme celle de Lyon, en 1955.

3° Chemin de fer de Blesme et Saint-Dizier à Gray.

Première concession. — Cette ligne, qui s'embranche sur le chemin de Paris à Strasbourg, doit passer par Saint-Dizier, Joinville, Chaumont et Langres; elle a pour but de relier la Marne à la Saône. Parcours 175 kilomètres.

L'entreprise en fut concédée le 26 mars 1852 à MM. Vandeul, Wilkinson, Grimaldi et Burge aux aux conditions suivantes:

Les concessionnaires devront construire la ligne à leurs risques et périls dans un délai de cinq ans. Ils recevront de la compagnie de Strasbourg une subvention de 10 millions. Ils sont autorisés à contracter un emprunt jusqu'à concurrence de 22 millions. L'État en garantit l'intérêt et l'amortissement à 4 1/2 p. 100 l'an pendant 50 ans. Il garantit également pendant 50 ans un minimum de 4 p. 100 d'intérêts du capital social fixé à 16 millions. La durée de la concession est de 99 ans, à dater de l'achèvement des travaux.

La Société anonyme, autorisée le 4 juin 1852, se fonda au capital de 16 millions, divisé en 32,000 actions de 500 fr.

4° Fusion des lignes précédentes; concessions nouvelles; dernières modifications.

Le décret du 17 août 1853 a autorisé le rachat des lignes de Montereau à Troyes et de Blesmes à Gray, par la compagnie de Strasbourg, à laquelle sont accordées les concessions nouvelles de Paris à Mulhouse, de Nancy à Gray, et de Paris à Vincennes, Saint-Mandé, Saint-Maur.

Tracé des lignes concédées. — Le chemin de fer de Paris à Mulhouse s'embranchera sur celui de Strasbourg aux environs de Noisy, passera par Tournon, pour rejoindre, en aval de Nogent, la ligne de Montereau à Troyes. De Troyes, il se portera, par Bar-sur-Aube, vers Chaumont. Au delà de Chaumont, il suivra le chemin de Blesmes à Gray, dont il se détachera au delà de Langres, pour se diriger sur Vesoul, Belfort et Mulhouse, en passant par Dannemarie et Altkirch. Il rejoindra à Mulhouse le chemin de fer de Strasbourg à Bâle.

L'embranchement de Coulommiers descendra dans la vallée du Morin par la vallée de l'Aubetin.

Le chemin de fer de Nancy à Gray se détachera de la ligne principale de Paris à Strasbourg entre Nancy et Lunéville, gagnera la vallée de la Moselle et passera par Charmes, Epinal, Vesoul et la vallée de la Haute-Saône.

Le chemin de fer de Paris à Vincennes partira d'un point situé à l'est du canal Saint-Martin et se divisera en deux branches, dirigées, l'une sur Saint-Mandé, l'autre sur Vincennes, Fontenay, Saint-Maur et la Varenne-Saint-Maur.

Délais accordés pour l'exécution des travaux. — La compagnie s'engage à exécuter à ses frais, risques et périls tous les travaux des chemins sus-énoncés dans les délais suivants :

1° 3 ans pour les sections de Paris à Nogent-sur-Seine, de Mulhouse à Belfort, et l'embranchement de Coulommiers ;

2° 6 ans pour les sections intermédiaires de Nogent à Belfort par Langres et Vesoul ;

3° 6 ans pour la section de Nancy à Épinal ;

4° 9 ans pour la section d'Épinal à Vesoul ;

5° 6 ans pour celle de Vesoul à Gray ;

6° 3 ans pour le chemin de fer de Paris à Vincennes-Saint-Maur.

Conditions du traité entre la compagnie et l'État.— La compagnie de Strasbourg s'engage :

1° A rembourser le prêt de 3 millions fait par l'État à la compagnie de Montereau à Troyes. Ce remboursement aura lieu en 3 annuités avec intérêt à 4 p. 100; l'échéance de la première annuité est fixée au 31 décembre 1853;

2° A rembourser le prêt de 12,600,000 fr. consenti par l'État à la compagnie de Strasbourg à Bâle en exécution de la loi du 15 juillet 1840 (1) : ce remboursement aura lieu avec intérêt à 4 p. 100 en 41 annuités égales à dater du 8 mai 1857;

3° A couvrir l'État des engagements par lui pris envers la compagnie de Strasbourg à Bâle, pour la garantie de 4 p. 100 d'intérêt sur le capital par elle employé à la construction du chemin de Strasbourg à Wissembourg.—La compagnie de Paris à Strasbourg est substituée aux droits, priviléges et hypothèques de l'État sur la compagnie de Strasbourg à Bâle ;

4° La compagnie renonce à la garantie d'intérêt consentie par l'État aux premiers concessionnaires du chemin de Blesmes et Saint-Dizier à Gray.

Les lignes concédées ou incorporées ne formeront, avec la ligne principale, qu'une même entreprise, et prendront fin, comme celle-ci, le 27 novembre 1954.

La compagnie aura la préférence, à conditions égales, pour la concession de l'embranchement de Cocheren à Sarrebourg, au cas où la construction en serait jugée nécessaire.

A dater de 1861, l'État aura part pour moitié dans les bénéfices qui excèderont 8 p. 100.

Conditions de rachat des lignes de Montereau à Troyes

(1) Voir le paragraphe suivant.

et de Blesmes à Gray. — La compagnie de Strasbourg remboursera les 40,000 actions du chemin de Montereau à Troyes à raison de 500 fr. chacune, sans distinction ni retenue. Le remboursement aura lieu en espèces dans un délai de dix-huit mois, à partir de l'entrée en jouissance; l'intérêt fixé à 3 p. 100 sera payable par semestre jusqu'à parfaite liquidation.

Il sera délivré, par la compagnie de Strasbourg aux actionnaires de la compagnie de Saint-Dizier à Gray, une obligation de 500 fr. produisant 25 fr. d'intérêts et remboursable à 650 fr., en échange de 2 actions de Saint-Dizier à Gray, sur lesquelles 250 fr. ont été versés. Le remboursement aura lieu dix-huit mois après le jour où la réunion sera devenue définitive.

Voies et moyens de la compagnie. — Le capital nécessaire, à l'exécution des engagements stipulés dans le décret du 17 août 1853, sera réalisé au moyen : 1° de l'émission de 250,000 actions de 500 fr., réservées par préférence aux actionnaires actuels; 2° de l'émission de nouvelles obligations de même forme que celles déjà en circulation. Les actions nouvelles jouiront de 4 p. 100 d'interêt jusqu'à la libération ; à partir de ce moment, elles auront les mêmes droits que les anciennes.

État financier de la compagnie.

Fonds employés.

Capital : 250,000 actions de 500 fr.	125,000,000
Emprunt : 50,000 obligations de 500 fr. remboursables à 650 fr. en 99 ans et produisant 25 fr. d'intérêts (à-compte sur l'emprunt de 30 millions ouvert par décision de l'assemblée générale en avril 1852).	25,000,000
Total.	150,000,000

Il reste à émettre.

10,000 obligations, complément de l'emprunt de 1852.	5,000,000
40,000 obligations pour indemnité à la Compagnie de Troyes à Montereau..	20,000,000
16,000 pour indemnité à la Compagnie de Blesmes à Gray.	8,000,000
250,000 actions nouvelles.	125,000,000
	158,000,000
Fonds déjà employés. . .	150,000,000
Total. . . .	308,000,000
Obligations destinées à compléter le capital nécessaire aux travaux..	*Mémoire.*

Les actions ont droit à 4 p. 100 d'intérêt et au dividende.

L'amortissement des actions aura lieu, à dater de 1855, par la voie du tirage au sort. L'action désignée est remboursée à 500 fr.; elle est annulée et remplacée par une action de jouissance qui a droit à la répartition des dividendes, mais ne reçoit plus d'intérêts.

§ 4. CHEMIN DE FER DE STRASBOURG A BALE.

(Rue Taitbout, 18).

Actions et obligations.

Cette ligne, d'un parcours de 141 kilomètres, fut concédée, le 6 mars 1838, à M. Kœchlin, pour 99 ans. La Société anonyme, autorisée, le 14 mai suivant, se constitua au capital de 42 millions, divisés en 84,000 actions. Mais les actionnaires ne versèrent que 350 fr. Le 15 juillet 1840, l'État compléta la mise sociale par un prêt de 12,600,000 fr. à 4 p. 100 d'intérêts et 1 p. 100 d'amortissement. Toutefois les actionnaires

ont privilége de 4 p. 100 d'annuités sur les arrérages dus au gouvernement.

Nous venons de voir au paragraphe précédent que le remboursement de ce prêt doit être fait par la compagnie de Paris à Strasbourg, dont les droits de recouvrement sont réservés.

Le 25 février 1852, le prolongement du chemin de fer de Strasbourg à la frontière bavaroise par Wissembourg fut concédé à la compagnie de Strasbourg à Bâle, aux conditions suivantes :

La compagnie s'engage à faire tous les travaux dans un délai de trois ans. L'Etat lui accorde une subvention de trois millions et une garantie, durant 50 ans, de 4 p. 100 d'intérêts du capital nouveau, pourvu qu'il n'excède pas 10 millions si la ligne n'a qu'une voie, 12 millions si elle en a deux.—En vertu du traité du 17 août 1853, la garantie d'intérêts consentie par l'État incombe désormais à la compagnie du chemin de fer de Paris à Strasbourg.

La concession de l'embranchement nouveau est, comme pour la ligne principale, de 99 ans, à partir du 6 mars 1838.

Quinze ans après la mise en valeur du chemin, l'Etat aura droit à la moitié des bénéfices qui excèderont 8 p. 100 du capital engagé.

État financier de la compagnie.

Emprunts et subventions. — 2,775 obligations émises, en 1843, à 1,100 fr., remboursables en 47 ans à 1,250 fr. (50 fr. d'intérêts)......	3,052,500
24,000 obligations émises en 1852 à 500 fr. et remboursables en 50 années à 625 fr. (25 fr. d'intérêts)......................	12,000,000
Prêt de l'Etat remboursable par la Compagnie de Paris à Strasbourg................	12,600,000
Total des emprunts.......	27,652,500
Subvention............	3,000,000
Capital social. — 84,000 actions libérées à 350 fr.	29,400,000
Capital engagé....	60,052,500

L'amortissement des actions doit s'effectuer en 84 ans, à dater de 1853, par voie de tirage au sort; les actions, remboursées à 350 fr., sont remplacées par des titres de jouissance donnant droit au partage des bénéfices; un prélèvement de 3 p. 100 d'intérêts est réservé aux actions de capital avant supputation des produits nets.

L'Etat a droit à la moitié des bénéfices excédant 4 p. 100 du capital de 29,400,000 fr.

§ 5. CHEMIN DE FER DE MULHOUSE A THANN.

(Rue Saint-Fiacre, 9.)

Actions et obligations.

Cette ligne, d'un parcours de 20 kilomètres, se confond avec la précédente l'espace de 6 kilomètres environ. Le capital social est de 2,600,000 fr., divisés en 5,200 actions de 500 fr., portant 4 p. 100 d'intérêts.

La concession est de 99 ans.

La Société a émis 400 obligations remboursables à 1000 fr. Le denier tirage aura lieu en 1860.

III. *Lignes partant de la gare de Lyon.*

§ 6. CHEMIN DE FER DE PARIS A LYON.

(Rue de Provence, 47.)

Actions et obligations.

Cette ligne fait partie du grand réseau décrété par la loi de 1842. Elle est ouverte jusqu'à Chalon-sur-Saône, dans un parcours de 382 kilomètres, construits aux frais de l'Etat. La compagnie doit achever les 132 kilomètres de Chalon à Lyon.

Les vicissitudes de ce chemin forment toute une

histoire. Commencé au moyen d'un crédit de 71 millions voté par la loi du 26 juillet 1844, il fut mis en adjudication le 20 décembre 1845. Une seule compagnie, représentée par MM. Ganneron, Ch. Laffitte, général Baudrand et Barillon, se présenta. Elle demandait une concession de 42 ans. Le maximum fixé, par le ministre était de 41 ans 90 jours. L'adjudication ne put avoir lieu. Cependant la compagnie, ayant déclaré accepter les conditions du gouvernement, fut reconnue adjudicaire par ordonnance du 21 décembre suivant.

La Société anonyme se constitua au capital de 200 millions. En 1847, elle sollicita et obtint une modification au cahier des charges. Les travaux de la traversée de Lyon devaient être exécutés par l'Etat; si les dépenses de la ligne excédaient 216 millions, il serait accordé une prorogation de concession d'une année par million dépensé en plus. (Loi du 9 août.)

En 1848, la compagnie se mit en liquidation; ses actions tombèrent à 95 fr., et le 17 août de la même année, elle obtint de se faire racheter par l'Etat aux conditions suivantes: « Il sera délivré aux actionnaires par chaque action de 500 fr., dont 250 fr. versés, un titre de 7 fr. 60 c. de rente 5 p. 100, jouissance du 22 mars 1848. Les actionnaires qui déclareront avant le 1er septembre leur intention de verser les 250 fr. formant le complément de leurs engagements, recevront un titre de 25 fr. de rente jouissance du 22 mars 1848. »

Le gouvernement reprit en conséquence les travaux de la ligne et l'exploitation des sections achevées.

Enfin, le 5 janvier 1852, la ligne entière fut accordée par voie de concession directe à MM. E. André, Baring, Bartholomy, Hottinguer, Seillère, duc de Galliera, etc., aux conditions suivantes:

La compagnie s'engage à terminer, à ses risques et

périls, dans le délai de quatre ans, la section de Chalon à Lyon; à rembourser à l'Etat 114 millions représentant les dépenses déjà faites sur toute la voie, et à en payer l'intérêt depuis la prise de possession jusqu'à l'entier remboursement. Elle entrera moyennant versement d'un million dans l'entreprise du chemin de ceinture. Le gouvernement garantit à la compagnie, pendant 50 ans, 4 p. 100 d'intérêts du capital dépensé jusqu'à concurrence de 200 millions. Il garantit également l'emprunt contracté par elle à sa formation. Quinze ans après la mise en valeur, si les bénéfices dépassent 8 p. 100, l'Etat aura droit à la moitié de l'excédant.

La concession est de 99 ans, à dater du 5 janvier 1856.

Un décret du 17 août 1853 a ajouté, à la concession précédente l'embranchement de la Roche à Auxerre par la vallée de l'Yonne aux conditions suivantes: La compagnie s'engage à exécuter cette section à ses risques et périls, sans subvention ni garantie d'intérêts, dans le délai de deux ans. La durée de la concession nouvelle est la même que celle de la ligne principale.

État financier de la compagnie.

La Société anonyme, constituée par décret du 20 mars 1852, est au capital de 120 millions, divisé en 240,000 actions de 500 fr.	120,000,000
L'emprunt autorisé par l'article 32 des Statuts est de 80,000 obligations de 1,000 fr. remboursables en 30 ans à 1,250 fr. et produisant 50 fr. d'intérêts.	80,000,000
Ensemble.	200,000,000

Les actions jouissent de 5 p. 0/0 d'intérêt pendant la durée des travaux. L'amortissement, par voie de ti-

rage au sort, commencera à partir de 1906. Il s'opérera, au moyen d'une retenue annuelle, calculée de telle sorte que le capital soit complétement remboursé pendant la durée de la concession. Cette retenue s'augmentera de l'intérêt à 5 p. 0/0 des actions amorties.

§ 7. CHEMIN DE FER DE PROVINS AUX ORMES.

(Rue Richelieu, 85.)

Actions.

Ce tronçon s'embranche sur le chemin de Montereau à Troyes. Il a été accordé, le 20 juillet 1852, à M. Pierre Lauzin de Renneville pour 99 ans. Les travaux sont à la charge du concessionnaire.

Parcours : 14 kilomètres.

Le capital social est de 1,650,000 fr., divisé en 3,300 actions de 500 fr.; l'intérêt sera payé à 5 p. 0/0 pendant la durée des travaux.

§ 8. CHEMIN DE FER DE DIJON A BESANÇON AVEC EMBRANCHEMENT SUR GRAY, ET DE BESANÇON A BELFORT.

(Rue Basse-du-Rempart, 66.)

Actions et obligations.

La longueur de la ligne de Dijon à Besançon sera de 125 kilomètres.

La construction en avait été arrêtée jusqu'à Mulhouse par la loi du 21 juin 1846, ainsi que celle de l'embranchement de Dôle sur Salins.

Elle a été concédée, le 12 février 1852, à MM. Bouchotte, Convers, Brétillot, etc., aux conditions suivantes : Les concessionnaires exécuteront les travaux à leurs frais; la ligne de Besançon devra être terminée dans le délai de 3 ans. L'Etat garantit un minimum de 4 p. 0/0

pendant 50 ans du capital employé jusqu'à concurrence de 16,600,000 fr. Il garantit également pour 50 ans l'intérêt et l'amortissement à 5 p. 0/0 d'un emprunt de 5 millions et demi que les concessionnaires sont autorisés à contracter. La concession est de 99 ans. Après 15 années d'exploitation, l'Etat aura droit à la moitié de l'excédant de 8 p. 0/0 dans les bénéfices.

La Société anonyme a été autorisée le 11 septembre 1852.

Le décret du 17 août 1853 a ajouté à la concession précédente la ligne de Besançon à Belfort, passant par Baume-les-Dames, Clerval, l'Ile-sur-le-Doubs et Montbéliard. La compagnie s'engage à exécuter, sans subvention ni garantie d'intérêt, tous les travaux dans un délai de trois ans. La durée de la concession est également de 99 ans.

Le capital nécessaire à la construction de la ligne sera fourni au moyen :

1° D'une nouvelle émission de 36,800 actions qui jouiront d'un intérêt de 4 p. 0/0 jusqu'à leur libération complète ;

2° De l'émission de nouvelles obligations de même forme que les premières.

État financier de la compagnie.

Premier capital formé : 33,200 actions de 500 fr.	16,600,000
Emission de 36,800 nouvelles actions dont 26,800 sont déjà souscrites.	13,400,000
Capital souscrit.	30,000,000
10,000 actions à souscrire.	5,000,000
Obligations.	5,500,000
Ensemble.	40,500,000
Obligations nouvelles.	*Mémoire.*

§ 9. EMBRANCHEMENT DE DÔLE A SALINS.

(Rue Montmartre, 28.)

Actions.

La concession de cette ligne a été faite le 12 février 1852 à M. Grimaldi, agissant tant en son nom que comme mandataire de la Société des Salines de l'Est.

Parcours : 38 kilomètres.

La compagnie devra construire le chemin à ses frais dans un délai de 3 ans. L'Etat lui garantit pour 50 ans 4 p. 0/0 d'intérêts. Il aura droit, après 15 ans, à la moitié de l'excédant de 8 p. 0/0 dans les bénefices. De pareilles conditions faites par l'Etat à de simples particuliers peuvent être considérées comme le cadeau d'une éventualité presque certaine de bénéfice, et sans risque!...
Capital social 7 millions, 14,000 actions.

§ 10. CHEMIN DE FER DE LYON A GENÈVE AVEC EMBRANCHEMENT D'AMBÉRIEUX SUR BOURG ET MACON.

(Rue Laffitte, 23.)

Actions.

Cette ligne a été concédée, le 30 avril 1853, à MM. Bartholomy, Benoît d'Azy, duc de Galliera, Blount, Jayr, etc., aux conditions suivantes :
Le gouvernement français accorde aux concessionnaires une subvention de 15 millions, et le gouvernement suisse une subvention de 2 millions. La garantie d'intérêt par l'Etat est de 3 p. 0/0 d'un capital de 50 millions. Concession de 99 ans, qui courront du 1er mai 1859. L'Etat entrera en partage des bénéfices excédant

8 p. 0/0 du capital dépensé par la compagnie. Les actions jouiront d'un intérêt de 4 p. 0/0 du capital versé pendant la durée des travaux, qui devront être exécutés dans le délai de 6 ans.

Longueur à construire :

De Lyon à Genève.	160 kilomètres.
D'Ambérieux à Mâcon. . .	67 —
Total.	227 kilomètres.

Capital social : 80,000 actions de 500 fr.	40,000,000
Subvention par le gouvernement français.	15,000,000
— par le gouvernement suisse.	2,000,000
Total.	57,000,000
Emprunt.	*Mémoire.*

§ 11. CHEMINS DE FER DE LYON A LA MÉDITERRANÉE.

(Compagnies fusionnées.)

(Rue Laffitte, 28.)

Actions et obligations.

Le décret du 15 juillet 1852 a autorisé la réunion en une seule compagnie des lignes suivantes :

En exploitation	1. d'Avignon à Marseille .	120 kil.
	2. d'Alais à Beaucaire . . .	86
	3. d'Alais à la Grand'Combe	
	4. de Montpellier à Cette. .	27
	5. de Montpellier à Nîmes	52
	Total des lignes exploitées. . . .	285 kil.
En construction	6. de Lyon à Avignon .	250 k
Concessions nouvelles	7. de Rognac à Aix . .	24
	8. de Marseille à Toulon	64
	Total des lignes projetées.	338 k

Soit 623 kilomètres de réunis en une même administration.

Le chemin de fer de Lyon à Avignon, commencé en exécution de la loi du 16 juillet 1845, fut adjugé une première fois le 10 juin 1846 à la compag. Talabot pour une durée de 44 ans 298 jours. Les travaux furent abandonnés comme ceux de Paris à Lyon, en 1848, et repris par l'Etat. — Le 3 janvier 1852, une nouvelle adjudication fut accordée à MM. Génissieu, Boignes, E. Blount, Drouillard, Benoist, etc. : durée de la concession 99 ans ; subvention 49 millions ; garantie par l'Etat de 5 p. 0/0 d'intérêt et d'amortissement d'un emprunt de 30 millions à contracter par les adjudicataires. — Enfin, le 15 juillet 1852, le traité de fusion vint encore changer les conditions de propriété du chemin, comme nous le verrons tout à l'heure.

La ligne d'Avignon à Marseille, d'un parcours de 120 kilomètres, est devenue tristement célèbre dans l'histoire des folles dépenses et des gaspillages. Elle fut concédée le 12 juin 1843 à MM. Talabot, Ricard, Chaponnière et Rey de Foresta pour 33 ans. Le gouvernement accorda aux adjudicataires une subvention de 32 millions et prit en outre à sa charge toutes les dépenses d'expropriation. — Le 13 novembre 1847, la compagnie obtint l'autorisation de contracter un emprunt de 20 millions. Le 10 mai 1850, elle fut de nouveau autorisée à emprunter 30 millions avec garantie par l'Etat de 5 p. 0/0 d'intérêt et d'amortissement. Son capital était de 20 millions. Ce qui porte le prix de revient des 120 kilomètres à 111 millions environ, savoir :

Capital social.	20	millions	
Subvention.	32	—	
Emprunt de 1847.	20	—	
— de 1850.	30	—	
Expropriations payées par l'Etat.	9	—	environ.
Total.	111	millions.	

Soit 925,000 fr. par kilomètre! La moyenne des autres lignes est de 368,000 fr.

Les actions n'ont jamais rien produit; nous verrons plus loin les conditions du rachat par la compagnie fusionnée.

Le chemin d'Alais à Beaucaire fut concédé à perpétuité, le 29 mai 1833; celui d'Alais à la Grand'Combe le fut pour 99 ans (21 mai 1836). Capital social 16 millions; emprunts 9 millions.

Le chemin de Montpellier à Cette fut concédé le 9 juillet 1836 pour 99 ans. Capital 3 millions; emprunts 1,300,000 fr.

Le chemin de Montpellier à Nîmes, propriété de l'Etat, fut affermé pour 12 ans, le 22 avril 1845, pour une somme annuelle de 381,000 fr., sans préjudice de 3 p. 0/0 d'intérêts du matériel d'exploitation estimé 900,000 francs.

Voici maintenant à quelles conditions ces lignes sont entrées dans la fusion. C'est la compagnie de Lyon à Avignon qui stipule comme acquéreur.

1° La compagnie de Marseille à Avignon recevra, pour prix de la cession de ses droits, 40,000 obligations de 625 fr. remboursables en 99 ans à dater du 3 avril 1855. Chaque obligation portera 15 fr. d'intérêts du 1er octobre 1852 au 1er octobre 1857; 20 fr. de cette dernière époque au 1er octobre 1864, et 25 fr. depuis 1864 jusqu'au complet remboursement. Les actionnaires pourront souscrire dans la nouvelle compagnie 20,000 actions aux mêmes conditions que les fondateurs.

2° Les Sociétés du Gard (chemin d'Alais à Beaucaire et à la Grand'Combe) recevront une annuité de 1,200,000 fr., représentée par 30,000 obligations produisant 40 fr. d'intérêts, remboursable à 1000 fr. en 99 ans qui courront du 3 avril 1845. Cette annuité pourra s'augmenter de 50,000 fr. par an jusqu'à con-

currence de 1,450,000 fr., lorsque les chemins de l'Hérault et du Gard auront produit 100,000 fr. de plus la dernière année que l'année précédente. — La concession perpétuelle d'Alais à Beaucaire prendra fin avec la concession générale. — La Société de la Grand'-Combe conserve à sa charge le remboursement du prêt fait par l'Etat le 17 juillet 1837, et de ses emprunts de 1840 et 1844.

3° Le chemin de Montpellier à Cette est cédé moyennant une annuité de 260,000 fr., représentée par 13,000 obligations à 20 fr. d'intérêts, remboursables à 500 fr. en 99 ans, à partir du 3 avril 1855. — La compagnie cédante conservera le service des intérêts et l'amortissement de ses emprunts.

4° Le chemin de Montpellier à Nîmes, propriété de l'Etat, est concédé gratuitement. Quant à la compagnie fermière de l'exploitation, elle recevra une indemnité de 500,000 fr., représentée par 625 obligations à 40 fr. d'intérêts, remboursables à 1000 fr. en 99 ans, à dater du 3 avril 1855.

Le traité du 15 juillet 1852, portant approbation des conventions précédentes, contient les clauses qui suivent : La compagnie de Lyon à la Méditerranée devra affecter une somme de 5 millions à l'achèvement des chemins de la rive droite du Rhône. La ligne de Lyon à Avignon devra être terminée d'ici au 3 avril 1855. L'embranchement d'Aix sera exécuté par la compagnie moyennant 1 million de subvention par cette ville. Celui de Marseille à Toulon le sera par l'Etat, conformément à la loi du 11 juin 1842. La moitié des bénéfices excédant 8 p. 0/0 appartiendra au trésor.

La Société des Mines de la Grand'Combe s'engage à réduire de 5 fr. par tonne les houilles qu'elle doit fournir à l'Etat en exécution de la loi du 17 juillet 1837, et à proroger jusqu'au 24 juillet 1864 la période pendant laquelle cette condition est obligatoire.

De son côté, le gouvernement garantit à la compagnie de Lyon à la Méditerranée : 1° 5 p. 0/0 d'intérêt et d'amortissement pendant 99 ans de l'emprunt de 30 millions autorisé lors de l'adjudication du 3 janvier 1852 ; 2° l'exécution des engagements contractés avec les compagnies faisant cession de leurs droits; 3° 4 p. 0/0 d'intérêts de 31 millions nécessités par les travaux à sa charge. Pour la réalisation des 2/5 de ce capital, la compagnie est autorisée à émettre des obligations à 4 p. 0/0. L'Etat fait abandon de son chemin de Nîmes à Montpellier. — La concession est de 99 ans.

État financier de la compagnie.

Emprunts (ils sont garantis par l'Etat). 120,000 obligations de 500 fr. rapportant 25 fr. d'intérêts et remboursables en 99 ans à 625 fr.. . .	60,000,000
182,333 obligations remboursables dans la même période à 500 fr. (15 fr. d'intérêts).	54,800,000
Total des emprunts.	114,800,000
Capital social. 90,000 actions de 500 fr.	45,000,000
Ensemble.	159,800,000

Les actions reçoivent 4 p. 0/0 d'intérêt des sommes versées. L'amortissement par voie de tirage au sort commencera en 1855.

IV. *Lignes partant de la gare d'Orléans.*

§ 12. CHEMIN DE FER D'ORLÉANS AVEC SES PROLONGEMENTS

(Compagnies fusionnées).

(Rue Drouot, 4.)

Actions et obligations.

Les chemins de Paris à Orléans, d'Orléans à Bor-

deaux, du Centre et de Tours à Nantes, qui formaient quatre entreprises différentes, ont été réunis en une seule administration, aux conditions que nous dirons plus loin.

Voici la longueur des lignes actuellement en exploitation :

De Paris à Corbeil.	31	kilomètres.
De Paris à Orléans.	121	
D'Orléans à Tours.	115	
De Tours à Bordeaux.	347	
De Tours à Nantes.	195	
D'Orléans à Vierzon.	81	
De Vierzon à Châteauroux. . . .	53	
De Vierzon au Guétin.	89	
Du Guétin à Nevers.	11	
Du Guétin à Varennes. . . .	79	
Total. . .	1122	kilomètres.

La ligne de Paris à Orléans est la première de quelque importance qui ait été ouverte autour de Paris. La construction en fut concédée, le 7 juillet 1838, à MM. Casimir Lecomte et Ce, avec privilége d'exploitation de 99 ans à dater du 15 juillet 1840. La Société anonyme, autorisée par ordonnance du 13 août 1838, fut constituée au capital de 40 millions, divisé en 80,000 actions de 500 fr. Les concessionnaires n'avaient reçu ni subvention ni garantie ; cependant leur capital de fondation paraissant devoir être insuffisant, ils demandèrent et obtinrent, par la loi du 15 juillet 1840, que l'Etat leur garantît un minimum de 4 p. 0/0 d'intérêt pendant 46 ans 324 jours, à la charge par eux d'employer annuellement 1 p. 0/0 à l'amortissement du capital social.

Le 22 octobre 1842, la compagnie fut autorisée à émettre 8,888 obligations, remboursables à 1,250 fr.

et portant intérêt à 4 p. 0/0. Un autre emprunt de 10 millions fut également consenti par délibération de l'assemblée générale du 8 mars 1847.

La ligne de Paris à Orléans ne fut bientôt plus qu'un tronçon devant les prolongements que lui assigna la loi de 1842. Elle devint la tête des chemins de Nantes, de Bordeaux et du Centre, d'un parcours de plus de 1,500 kilomètres. Aussi, malgré les emprunts, les actions montèrent-elles au quadruple de l'émission. Cette grande prospérité n'a pas empêché la compagnie de solliciter une augmentation de bail et d'autres avantages, comme nous le verrons plus loin.

Le chemin d'Orléans à Bordeaux fut adjugé le 9 octobre 1844 à MM. Laurent, Luzarches et Mackensie, pour 27 ans 278 jours. Le maximum de durée fixé par la loi était de 41 ans 16 jours. La Société anonyme, autorisée par ordonnance du 16 mai 1845, se constitua au capital de 65 millions, divisé en 130,000 actions de 500 fr.

Les travaux de la ligne devaient être exécutés suivant la loi de juin 1842. La loi du 6 août 1850 apporta une première modification au cahier des charges en prorogeant jusqu'à 50 années la durée de la concession. Moyennant quoi la compagnie s'engageait à terminer à ses frais les travaux et à hâter d'un an la pose de la voie et l'ouverture de la ligne.

Le chemin de Tours à Nantes, exécuté également selon les principes de la loi de 1842, fut mis en adjudication le 25 novembre 1845. Le maximum de la concession était de 35 ans. Deux compagnies se présentèrent. MM. O'Neill, Mackensie, Dufeu, Drouillard, etc., furent déclarés adjudicataires pour 34 ans 15 jours.

La loi du 6 août 1850, dont nous venons de parler, vint porter à 50 ans la durée de l'exploitation, aux

mêmes clauses que pour la compagnie de Bordeaux. La Société anonyme, autorisée par ordonnance du 17 décembre 1845, était au capital de 40 millions, divisé en 80,000 actions de 500 fr.

Le chemin du Centre, allant d'Orléans à Vierzon avec embranchement sur Nevers et Limoges, construit également aux frais de l'Etat, fut concédé pour 39 ans 11 mois, le 9 octobre 1844, à une compagnie formée des administrateurs du chemin de fer d'Orléans. La Société anonyme, autorisée par ordonnance du 13 avril suivant, porta son capital à 33 millions, divisé en 66,000 actions de 500 fr.

Le décret du 27 mars 1852 vint autoriser la fusion de ces quatre entreprises en une seule. La cession au profit de la compagnie d'Orléans des droits des trois autres s'était faite aux conditions suivantes :

« 18 *mars*. La compagnie du Centre recevra *une* action entièrement libérée de la compagnie de Paris à Orléans, contre deux actions du chemin du Centre entièrement libérées, soit 33,000 actions contre 66,000.

» 18 *mars*. La compagnie de Tours à Nantes recevra *une* action entièrement libérée d'Orléans contre *quatre* actions du chemin de Tours à Nantes libérées de 425 fr., soit 20,000 actions contre 80,000.

» 20 *mars*. La compagnie d'Orléans à Bordeaux recevra *une* action entièrement libérée de Paris à Orléans contre *trois* actions du chemin d'Orléans à Bordeaux, soit 43,334 actions pour 130,000.

» Les actions anciennes et les actions nouvelles auront des droits égaux aux intérêts et aux dividendes de l'année 1852. Après l'échange opéré, les actions des compagnies rachetées seront détruites. »

Le nombre d'actions des compagnies fusionnées est donc :

Du Centre.	33,000
De Tours à Nantes.	20,000
D'Orléans à Bordeaux. . . .	43,334
De Paris à Orléans.	80,000
Total.	176,334

Soit en capital 88,167,000 fr. Mais la nouvelle Société *de Paris à Orléans et ses prolongements*, autorisée par décret du 26 octobre 1852, a porté son capital à 150 millions, divisés en 300,000 actions. Les actions nouvelles ont été émises à 700 fr.

La fusion a obtenu de nouveaux embranchements :

1° Le prolongement de Châteauroux à Limoges ;

2° Le prolongement du Guétin à Clermont, avec embranchement de Saint-Germain-des-Fossés sur Roanne ;

3° L'embranchement de Poitiers sur La Rochelle et Rochefort.

Les deux premiers seront exécutés par l'Etat ; seulement la compagnie devra y contribuer pour 16 millions. Le décret de concession affecte 18 millions à la section de Saint-Germain à Roanne. La compagnie devra construire à ses frais les prolongements de Poitiers sur La Rochelle et Rochefort.

A ces conditions, l'Etat garantit pendant 50 ans aux actionnaires un minimum de 4 p. 0/0 d'intérêts du capital de 150 millions. La concession est portée à 99 ans, qui courront du 1er janvier 1852. Le gouvernement renonce à toute participation aux bénéfices de l'exploitation.

Le décret du 17 août 1853 a concédé à la même compagnie le chemin de fer de Tours au Mans, et le prolongement de Nantes à Saint-Nazaire ; les travaux en seront exécutés aux frais de la compagnie dans un

délai de 6 ans pour le premier et de 5 ans pour le second.

Cette fortune sera escomptée au profit des financiers d'ici à trois ans au plus.

État financier de la Compagnie.

Emprunts. — 8,888 obligations émises en 1842 à 1,125 fr., remboursables en 47 ans, à 1,250 fr. (50 fr. d'intérêts).	9,999,000
13,333 obligations émises en 1848, à 750 fr., remboursables en 80 ans à 1,250 fr. (50 fr. d'intérêts.)	9,999,750
150,000 obligations émises en 1852 à 340 fr., remboursables à 500 fr., en 99 ans (15 fr. d'intérêts).	51,000,000
Total des emprunts.	70,998,750
Capital social : 300,000 actions de 500 fr.	150,000,000
Ensemble.	220,998,750

Les actions ont droit à 3 p. 0/0 d'intérêt et au dividende. L'amortissement s'opèrera en 99 ans, à dater de 1853, par voie de tirage au sort. Les actions remboursées à 500 fr., cesseront d'avoir droit à l'intérêt de 3 p. 0/0 et seront remplacées par des ***actions de dividende.***

Les porteurs d'***actions de jouissance*** de l'ancienne société peuvent les convertir en actions de capital de la nouvelle, moyennant un versement de 350 fr.

§ 13. COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER DU MIDI ET DU CANAL LATÉRAL A LA GARONNE.

(Place Vendôme, 22.)

Actions et obligations.

Sous cette dénomination sont compris les prolon-

gements de Bordeaux sur l'Océan, sur la frontière d'Espagne et sur la Méditerranée.

Par convention du 24 août 1852, approuvée le 6 septembre suivant, le ministre des travaux publics a concédé à MM. d'Eichtal, E. André, duc de Galliera, E. Pereire, I. Pereire, Ardoin, etc., 1° l'embranchement de Bordeaux à Cette; 2° le canal latéral à la Garonne; 3° le prolongement de Bordeaux à Bayonne; 4° les embranchements de Lamothe sur Mont-de-Marsan et Dax; 5° le chemin de Narbonne à Perpignan.

Parcours: 750 kilomètres.

Les travaux devront être exécutés par les cessionnaires aux conditions suivantes :

1° Subventions de l'Etat:	
Pour la ligne de Bordeaux à Cette.	35,000,000 fr
Pour les lignes de Bayonne et de Narbonne à Perpignan.	16,500,000
Total.	51,500,000 fr.

2° Garantie par l'Etat pendant 50 ans d'un minimum de 4 p. 0/0 d'intérêt du capital social, qui n'excédera pas 67 millions.

3° Garantie de 4 p. 0/0 d'intérêt et de 4 p. 0/0 d'amortissement d'un emprunt de 51 millions que les concessionnaires sont autorisés à contracter.

4° Durée de l'exploitation, 99 ans.

D'après cela, il ne saurait y avoir de non-valeurs pour l'entreprise: tous les risques incombent au gouvernement.

La compagnie anonyme, formée pour la construction et l'exploitation du canal et des lignes de fer sus-mentionnés, a été autorisée le 6 novembre 1852.

Elle a pris à bail l'exploitation du chemin de fer de Bordeaux à la Teste.

État financier de la Compagnie.

Capital social : 134,000 actions de 500 fr. . .	67,000,000 fr.
Emprunt (non réalisé).	51,000,000
Subvention de l'Etat.	51,500,000
Ensemble.	169,500,000 fr.

Pendant la durée des travaux, il est payé 4 p. 0/0 du capital versé.

A dater du 24 août 1858, si le produit net dépasse 8 p. 0/0 du capital dépensé par la compagnie, la moitié du surplus sera attribuée à l'Etat.

§ 14. CHEMIN DE BORDEAUX A LA TESTE.

Cette ligne, d'un parcours de 52 kilomètres, a été autorisée par la loi du 17 juillet 1837, et adjugée le 26 octobre de la même année à M. Fortuné de Vergès, pour 70 ans. La compagnie anonyme, autorisée par ordonnance du 25 février 1838, est au capital de 5 millions, divisés en 10,000 actions de 500 fr. Emprunt, 1047 obligations de 1000 fr.

Ce chemin, loin de produire des bénéfices, n'a jamais fait ses frais. L'Etat a dû, à plusieurs reprises, en prendre l'exploitation, y affecter des crédits, le mettre sous séquestre. Cette défaveur a sans doute empêché qu'il ne fût compris dans la grande fusion d'Orléans. Le service en est affermé comme nous venons de le voir à la compagnie du Midi. C'est la tête du chemin de Bayonne. La concession est portée à 99 ans, qui prendront fin avec le bail des chemins de fer du Midi.

V. *Lignes partant de la gare de Sceaux.*

§ 15. CHEMIN DE FER DE PARIS A SCEAUX ET A ORSAY.

(Gare de la barrière d'Enfer.)

Actions et obligations.

Concession primitive. — Cette ligne, d'un parcours de 11 kilomètres, construite en exécution de la loi du 5 août 1844, fut concédée le 8 septembre suivant à M. Arnaux pour l'expérimentation de ses trains articulés. La concession était de 50 ans. La Société anonyme, autorisée par ordonnance du 23 février 1845, se constitua au capital de 3 millions.

Ce chemin n'a jamais couvert ses frais; l'Etat a dû enir plusieurs fois à son secours.

Concession nouvelle.—Comme indemnité, et pour l'expérimentation en grand des trains articulés, le gouvernement a concédé, le 30 avril 1853, à la même compagnie, le prolongement de Bourg-la-Reine à Orsay aux conditions suivantes:

1° L'Etat livre tous les travaux en cours d'exécution; 2° il s'engage à payer une subvention de 800,000 francs pour l'achèvement desdits travaux; 3° il garantit pendant 50 ans un intérêt de 3 p. 0/0 sur une somme de 3 millions déjà empruntée et sur une autre somme de 1,200,000 fr. à emprunter; 4° la durée de la concession est portée à 99 ans, commençant le 6 septembre 1844.

La compagnie s'engage à terminer les travaux et à compléter les essais de trains articulés. L'Etat aura droit à la moitié des bénéfices excédant 8 p. 0/0.

État financier de la Compagnie.

Capital : 6,000 actions de 500 fr.	3,000,000
Emprunts anciens.	3,000,000
Emprunt non réalisé.	1,200,000
Subvention.	800,000
Ensemble.	8,000,000 fr.

L'amortissement n'a pu encore fonctionner.

VI. *Ligne partant de la gare du boulevard Montparnasse.*

Le chemin de fer de l'Ouest est le seul qui parte de ce point. Il a également son embarcadère à la rue Saint-Lazare. (*Voir à l'article suivant.*)

VII. *Lignes partant de l'embarcadère de la rue Saint-Lazare.*

La fusion entre toutes les compagnies, auxquelles cette gare est commune, a été votée déjà par les assemblées d'actionnaires. Elle n'attend plus que l'autorisation du gouvernement pour devenir un fait accompli.

§ 16. CHEMIN DE FER DE L'OUEST.

Actions et obligations.

Longueur exploitée.

De Paris à Versailles	(rive droite). .	18 kilomètres.
Id.	(rive gauche). .	17
De Versailles à la Loupe.		107
		1 2

Cette ligne, omise dans le système de 1842, fut dé-

crétée par la loi du 26 juillet 1844, et exécutée de Versailles à la Loupe aux frais de l'Etat.

Le 4 juin 1845 intervint entre le ministre des travaux publics et les deux compagnies de Paris à Versailles, un traité qui n'eut pas de suite, et aux termes duquel la voie, construite suivant le principe de la loi de 1842, devait être concédée pour 55 ans.

La loi du 21 juin 1846 autorisa de nouveau la concession du chemin de l'Ouest à MM. E. Pereire, d'Eichtal et Tarbé des Sablons, à la charge par les concessionnaires de désintéresser les deux compagnies de Versailles.

Ce projet fut abandonné comme le premier, et, le 9 août 1847, un crédit fut ouvert au ministre des travaux publics pour l'acquisition et la pose de la voie de fer entre Versailles et Chartres.

Le 21 avril 1849, un nouveau crédit fut couvert pour l'exploitation au compte de l'Etat de la section terminée.

Enfin, le 13 mai 1851, l'exploitation de la ligne fut concédée à MM. Peto, Brassey, Henderson, etc., aux conditions suivantes :

1° L'Etat livre à la compagnie le chemin de Versailles à Chartres, ainsi que les travaux en cours d'exécutions de Chartres à Rennes; 2° il lui accorde une subvention de 14 millions pour l'embranchement du Mans à Mézidon; 3° il lui garantit pendant 50 ans 4 p. 0/0 d'intérêt d'un capital de 55 millions; 4° la durée de la concession est de 99 ans.

La compagnie achèvera à ses frais les travaux commencés. Elle remboursera en 60 annuités les 5 millions prêtés par le gouvernement au chemin de la rive gauche.

Après l'ouverture entière de la ligne de Paris à Rennes, l'Etat aura droit à partager les bénéfices excédant 8 p. 0/0 du capital dépensé par la compagnie.

Le 30 juin 1851, les concessionnaires conclurent, avec la compagnie de Versailles (rive droite), un rachat aux conditions suivantes : Les actionnaires recevront à titre d'indemnité 8,000 obligations de 1000 fr. 5 p. 0/0 remboursables au pair en 50 annuités à partir du 1er juillet 1853, ou une valeur égale en obligations à 1250 produisant 50 fr. d'intérêts. Ils auront le droit de souscrire, aux mêmes conditions que les fondateurs, 15,000 actions de la compagnie nouvelle.

Ainsi, la Société de Versailles, rive droite, fondée le 21 novembre 1837, au capital de 11 millions, n'existe plus. Seulement elle a encore sur le marché 6,201 obligations émises en 1843 ; elles sont remboursables en 43 ans à 1250 fr. et produisent 50 fr. d'intérêts.

La rive gauche ne s'est pas fusionnée. Ses actions, émises au pair à 500 fr., au nombre de 20,000, se négocient encore à la Bourse. Elles rapportent 3 p. 0/0.

La compagnie de l'Ouest, autorisée par décret du 27 mars 1852, est au capital de 50 millions, divisé en 100,000 actions de 500 fr. 50,000 actions seulement sont souscrites ; elles l'ont été complétement par les fondateurs. Les 50,000 autres seront émises à mesure des besoins de la Société.

État financier de la Compagnie.

Emprunts : 15,036 obligations émises pour désintéresser les compagnies de Versailles et Saint-Germain, et acquitter les obligations de la rive gauche. Elles sont remboursables en 50 ans à 1,250 fr. et portent 50 fr. d'intérêts.	18,795,000 fr.
8,000 obligations anciennes de la rive droite, produisant 50 fr. d'intérêts et remboursables à 1,250 fr.	8,000,000
17,500 obligations (emprunt de 1853) émises à 1,050 fr., remboursables à 1,250, et produisant 50 fr. d'intérêts.	18,375,000
Total des emprunts. . . .	45,170,000 fr.

Report. . . .	45,170,000 fr.
Capital social : 70,000 actions, dont 50,000 seulement sont souscrites..	35,000,000
Capital fourni par la Compagnie. . .	80,170,000
Subvention de l'État. . .	14,000,000
Ensemble.	94,170,000 fr.

L'amortissement ne commencera de fonctionner qu'après l'achèvement de la ligne entière. Il aura lieu par voie de tirage au sort.

§ 17. CHEMIN DE FER DE PARIS A ROUEN.

(Rue d'Amsterdam, 11.)

Actions et obligations.

Longueur exploitée, 128 kilomètres.

Une première concession de la ligne *de Paris à Rouen, au Havre et à Dieppe, avec embranchements sur Elbeuf et Louviers*, fut faite à MM. Chouquet, Lebobe et compagnie, le 6 juillet 1838. Mais les concessionnaires demandèrent la résiliation du traité, qui fut annulé le 1er août 1839.

L'année suivante, MM. Charles Laffitte, E. Blount, et compagnie, obtinrent pour 99 ans la concession *de Paris à Rouen*, à la charge pour eux d'en exécuter tous les travaux. L'Etat leur accorda un prêt de 14 millions à 3 p. 0/0, remboursables par trentièmes.

État financier de la Compagnie.

Prêts à 3 0/0 par l'Etat, remboursables par annuités. (Sur ces annuités la Compagnie de Rouen doit payer à la Compagnie de Caen et Cherbourg la subvention de 16 millions consentie par le décret de concession.)

Pour la ligne principale. . . 14,000,000 / Pour la traversée de Rouen. 4,000.000	18,000,000
Emprunts : 6,000 obligations émises à 1,000 fr., 4 0/0 en 1845, remboursables à 1,250 fr. en 73 ans.	6,000,000
5,000 obligations émises à 1.000 fr., 5 0/0, en 1847, remboursables à 1,250 fr. en 78 ans. . .	5,000,000
3,000 obligations émises en 1849, aux mêmes conditions que les précédentes.	3,000,000
Total des emprunts.	32,000,000
Capital social : 72,000 actions de 500 fr.	36,000,000
Ensemble. . . .	68,000,000

L'amortissement des actions est réparti sur la durée de la concession; les actions désignées par le sort sont amorties à 500 fr. Elles participent aux bénéfices comme les autres, sauf déduction de 5 p. 0/0, représentant l'intérêt du capital remboursé.

§ 18. CHEMIN DE FER DE ROUEN AU HAVRE.

(Rue d'Amsterdam, 11.)

Actions et obligations.

Longueur exploitée, 95 kilomètres.

Ce chemin de fer, construit en exécution de la loi du 11 juin 1842, fut concédé à MM. Charles Laffitte et compagnie, pourune durée de 97 ans, avec subvention de 8 millions, et prêt par l'Etat de 10 millions à 3 p. 0/0, remboursables par quarantièmes d'année en année.

État financier de la Compagnie.

Prêt par l'Etat, à 3 p. 0/0.	10,000,000 fr.
Emprunts : 10,000 obligations portant 50 fr. d'intérêts, émises en 1845 et remboursables	

Report	10,000,000 fr.
à 1,250 fr. en 78 ans.	10,000,000
5,000 obligations, émises en 1847, aux mêmes conditions que les précédentes.	5,000,000
5,000 obligations à 60 fr. d'intérêts, émises en 1848, remboursables en 87 ans, à 1,250 fr. .	5,000,000
Total des emprunts.	30,000,000 fr.
Subvention de l'Etat. . . . . . 8,000,000 fr. — de la ville du Havre. 1,000,000	9,000,000 fr.
Capital social : 40,000 actions de 500 fr. . .	20,000,000
Ensemble.	59,000,000 fr.

L'amortissement n'a pu fonctionner à cause de l'insuffisance des bénéfices.

§ 19. EMBRANCHEMENTS DE DIEPPE ET DE FÉCAMP.

(Rue d'Amsterdam, 11.)

Actions.

La longueur de ces deux sections est de 30 kilomètres.

Elles furent concédées, le 13 septembre 1845, en exécution de la loi du 19 juillet de la même année, à MM. Blount, Osmond, d'Alton-Shée, de Saint-Albin et Barbet, pour une durée de 94 ans.

La Société anonyme, autorisée par ordonnance du 14 octobre 1845, est au capital de 18 millions, divisés en 36,000 actions de 500 fr. dont 400 fr. versés.

Par traité en date du 21 février 1851, la compagnie de Paris à Rouen a affermé pour 8 années l'exploitation de la ligne de Dieppe, moyennant une annuité de 288,000, soit 8 fr. par action de la compagnie de Dieppe. Si les bénéfices annuels de la compagnie de Rouen dépassent 45 fr. par action, la compagnie de Dieppe aura le dixième de l'excédant.

§ 20. CHEMIN DE FER DE PARIS A CAEN ET A CHERBOURG.

(Rue d'Amsterdam, 11.)

Actions et obligations.

Cette ligne, depuis longtemps à l'état de projet, doit s'embrancher sur le chemin de Paris à Rouen. Elle a été concédée, le 8 juillet 1852, à MM. Chasseloup-Laubat, Benoît d'Azy, Blount, etc., aux conditions suivantes :

1° L'Etat accorde aux concessionnaires une subvention de 16 millions pour la première section de Mantes à Caen ;

2° La section de Caen à Cherbourg sera construite par le gouvernement selon le système de la loi de 1842 ;

3° L'Etat garantit à la compagnie 4 p. 0/0 d'intérêt pendant 50 ans, et l'amortissement d'une somme de 18 millions à emprunter par la compagnie ;

4° Il garantit pendant 50 ans 4 p. 0/0 d'intérêt sur le capital d'actions de 30 millions.

La durée de la concession est de 99 ans, commençant le 8 juillet 1858, époque fixée pour l'achèvement des travaux.

L'Etat aura droit à la moitié des bénéfices excédant 8 p. 0/0.

État financier de la Compagnie.

Capital social : 60,000 actions de 500 fr.	30 millions.
Somme à emprunter.	18
Capital à la charge de la Compagnie. . . .	48 millions.
Subvention par l'Etat..	16
Travaux de la 2e section.	*Mémoire.*

Pendant l'exécution de travaux, il sera payé aux

actionnaires 4 p. 0/0 d'intérêts sur les sommes versées.

§ 21. CHEMIN DE FER DE SAINT-GERMAIN.

(Rue de Rivoli, 16.)

Actions et obligations.

Cette ligne, la première construite dans les départements de la Seine et de Seine-et-Oise, fut concédée le 9 juillet 1835 à M. E. Pereire, pour une durée de 99 ans. La Société anonyme, autorisée par ordonnance du 4 novembre suivant, se constitua d'abord au capital de 6 millions, qu'elle porta à 9 au mois de septembre 1845.

Le chemin de fer atmosphérique, construit par l'Etat entre Saint-Germain et le Pecq, en exécution de la loi du 5 août 1844, lui fut concédé le 2 novembre de la même année.

L'embranchement d'Asnière à Argenteuil, concédé le 10 juin 1846 à M. Andraud, fait partie de la compagnie de Saint-Germain.

Elle a encore obtenu, le 16 septembre 1852, la concession du chemin de fer de Paris à Neuilly, Passy et Auteuil, qui doit s'embrancher sur la ligne principale dans la commune de Batignolles. Les travaux devront être exécutés sous trois ans. La concession durera autant que celle de Saint-Germain, c'est-à-dire jusqu'au 9 juillet 1934.

La compagnie de Saint-Germain a contracté un premier emprunt de 1838-1840. Diverses modifications ont été apportées aux conditions de remboursement et ont nécessité une transformation de la dette. Toutefois ses obligations sont toutes remboursables à 1250 fr., et produisent 50 fr. d'intérêts.

État financier de la Compagnie.

Capital social : 18,000 actions de 500 fr.	9,000,000
Obligations non amorties.	12,205,000
Subvention pour le chemin atmosphérique.	1,800,000
Total.	23,005,000
2,000 coup. de fondation attribués à M. Pereire. .	*Mémoire.*

L'amortissement des actions est pris sur la réserve lorsqu'elle est assez élevée pour permettre de distribuer 100 fr. par action tout en la laissant de 500,000 fr.

Sur les bénéfices nets, il est d'abord réparti 25 fr. par action à titre d'intérêt. Chaque 100 fr. amortis entraînent la réduction de 5 fr. d'intérêt.

L'excédant est distribué comme suit :

Moitié aux actionnaires,

Un quart aux 2000 coupons de fondation,

Un quart au compte de la réserve.

§ 22. CHEMIN DE FER DE CEINTURE.

Le chemin de fer de ceinture a pour but de relier entre elles les gares de l'Ouest ou de Rouen, du Nord, de Strasbourg, de Lyon et d'Orléans. Son parcours est de 17 kilomètres. L'Etat doit faire les travaux d'art et les terrassements, et livrer la voie sous deux ans. L'exploitation en est concédée à un syndicat représentant les 5 compagnies de Paris à Orléans, de Lyon à Strasbourg, du Nord et de Rouen. Chacune d'elles s'engage à contribuer à la dépense pour 1 million. La concession est de 99 ans. (Loi du 10 décembre 1851.)

La même loi autorise les compagnies du Nord et de Strasbourg à raccorder les gares de la Chapelle et de La Villette.

VIII. *Lignes n'aboutissant pas à Paris.*

§ 23. CHEMINS DE FER DE JONCTION DU RHÔNE A LA LOIRE.

(Place Vendôme, 15.)

Actions et obligations.

Sous cette dénomination sont compris les chemins de Saint-Etienne à Lyon et à Montrambert, de Saint-Etienne à la Loire et d'Andrezieux à Roanne, les plus anciens de France, dont les concessions étaient perpétuelles.

Par suite d'une convention intervenue le 16 mai 1853 entre le gouvernement et MM. de Mouchy, B. Fould, Desart, Séguin et G. Delahante, les chemins sus-énoncées sont réunis en une seule compagnie aux conditions suivantes :

L'Etat garantit pendant 50 ans, à dater du 1er janvier 1853, le paiement des annuités suivantes en représentation du prix des lignes rachetées, savoir :

En 1853.	3,197,000
1854.	3,306,000
1855.	3,413,000
1856.	3,321,000
1857 et suivantes. . . .	3,628,000

La concession durera 99 ans, qui commenceront le 17 mai 1857.

De son côté, la compagnie s'engage à exécuter les travaux de rectification et d'amélioration des lignes concédées ; elle s'engage encore à rembourser en 30 annuités le prêt de 4 millions fait par l'Etat à la compagnie d'Andrezieux à Roanne.

Les chemins réunis ont été rachetés aux conditions suivantes :

Compagnie de Saint-Étienne à Lyon.—La Société nouvelle remet aux actionnaires 94,974 obligations de

625 fr. portant 25 fr. d'intérêts et remboursables en 99 ans.

Compagnie de Saint-Étienne à la Loire. — La Société lui remet 7,240 obligations de 625 fr. remboursables en 99 ans, et produisant d'intérêts :

En	1853.	20 fr. 80 c.
	1854.	22
	1855.	23
	1856.	24
	1857 et suivantes. . . .	25

Compagnie d'Andrezieux à Roanne. — Elle reçoit, en échange de ses 11,600 actions, 11,600 obligations de 500 fr. 3 p. 0/0 remboursables en 99 ans.

La Société nouvelle se charge de toutes les dettes des anciennes.

Elle émettra des actions pour une somme de 30 millions et réalisera le surplus en obligations.

Longueur exploitée.

Saint-Etienne à Lyon.	57 kilom.
— à Montrambert. . . .	8
— à la Loire.	21
Andrezieux à Roanne.	68
Total.	154 kilom.

§ 24. GRAND-CENTRAL.

(Place Vendôme, 16.)

Ce chemin, destiné à relier Bordeaux et Lyon en passant par Périgueux, Brives, Aurillac, le Puy, a été concédé, le 21 avril 1853, pour 99 ans, à MM. de Morny, Latour-Maubourg, Pourtalès, Hutchinson, Uziella, etc. Les travaux seront exécutés selon le système de la loi de 1842, sauf pour les sections suivantes, qui resteront à la charge de la compagnie : de Clermont à Lempdes, de la rivière du Lot à Montau-

ban, avec embranchement sur Marcillac, et de Périgueux à Coutras.

Capital social 90 millions divisés en 180,000 actions de 500 fr., dont 200 fr. versés.

§ 25. CHEMIN DE FER DE GRAISSESSAC A BÉZIERS.

(Boulevard Poissonnière, 14.)

Concédé pour 99 ans par la loi du 1er décembre 1852; le bail courra du 27 mars 1856. Capital 18 millions, divisé en 36,000 actions de 500 fr. Approbation des statuts le 26 février 1853. Intérêt de 4 p. 0/0 des sommes versées, pendant la durée des travaux.

Parcours : 53 kilomètres.

—

Nous résumons dans le tableau ci-joint l'état des chemins de fer en 1853.

Nous ne comprenons pas parmi les obligations des compagnies les remboursements qu'elles doivent faire à l'Etat. Nous citons seulement les valeurs négociables à la Bourse.

La valeur des obligations est calculée au taux de leur émission.

La part de dépenses supportée par l'Etat dépasse un milliard : nous n'en donnons pas les détails parce que nous n'avons pas les chiffres exacts des subventions en travaux.

La colonne *longueur en construction* ne saurait comprendre les dernières concessions, dont le tracé n'est pas arrêté ; nous en donnons une approximation au bas du tableau.

Toutes les concessions sont de 99 ans, sauf pour les chemins du Havre et de Dieppe.

État des chemin

NOMS DES COMPAGNIES.	LONGUEUR EN KILOMÈTRES exploitée	en construction.	totale.
Nord.	708	208	919
Paris à Strasbourg	729	non tracé.	726
Strasbourg à Bâle.	141	56	197
Mulhouse à Thann.	20	»	20
Paris à Lyon.	383	200	582
Provins aux Ormes.	»	14	14
Dijon à Besançon et Belfort.	»	non tracé.	»
Dôle à Salins.	»	38	38
Lyon à Genève.	»	227	227
Lyon à la Méditerranée.	285	338	623
Orléans et ses prolongements.	1,122	388	1,511
Midi et canal latéral à la Garonne.	»	750	750
Bordeaux à la Teste.	52	»	52
Paris à Sceaux et Orsay.	11	15	26
Ouest.	142	272	414
Paris à Rouen.	128	»	128
Rouen au Havre.	95	»	95
Dieppe et Fécamp.	50	»	50
Paris à Caen et Cherbourg.	»	319	319
Saint-Germain.	21	7	28
Chemin de ceinture.	»	17	17
Jonction du Rhône à la Loire.	154	»	154
Grand-central.	»	non tracé.	»
Graissessac à Béziers.	»	53	53
Chemins non tracés.		1,500	1,500
Totaux.	4,041	4,402	8,443

septembre 1853.

CAPITAL FOURNI PAR L'INDUSTRIE PRIVÉE. Actions.	Obligations.	Total.	Produits bruts en 1852.	Intérêts et dividendes par action en 1852.
160,000,000	63,430,000	223,430,000	29,933,343	41 fr. 50c.
125,000,000	25,000,000	150,000,000	16,418,135	33
29,400,000	15,052,500	44,452,500	2,698,832	14
2,600,000	400,000	3,000,000	184,416	4 p. 0/0
120,000,000	80,000,000	200,000,000	17,934,027	14 fr.
1,650,000	»	1,650,000	»	5 p. 0/0 (1)
30,000,000	»	30,000,000	»	5 p. 0/0 (1)
7,000,000	»	7,000,000	»	4 p. 0/0 (1)
40,000,000	»	40,000,000	»	4 p. 0/0 (1)
45,000,000	114,800,000	159,800,000	3,899,722	4 p. 0/0
50,000,000	70,998,750	220,998,750	26,775,758	48 fr. 44c.
67,000,000	51,000,000	118,000,000	»	4 p. 0/0 (1)
5,000,000	1,000,000	6,000,000	248,127	Néant.
3,000,000	4,000,000	7,200,000	283,563	Néant.
35,000,000	45,170,000	80,170,000	5,417,154	21 fr.
36,000,000	14,000,000	50,000,000	9,727,613	43 44c.
20,000,000	20,000,000	40,000,000	3,902,637	22 50
14,400,000	»	14,400,000	904,892	9 30
30,000,000	18,000,000	48,000,000	»	5 p. 0/0 (1)
9,000,000	12,205,000	21,205,000	1,498,655	62 fr. 50c.
5,000,000	»	5,000,000	»	»
30,000,000	»	30,000,000	5,701,431	»
90,000,000	»	90,000,000	»	4 p. 0/0
18,000,000	»	18,000,000	»	4 p. 0/0 (1)
»	»	»	»	»
73,050,000	535,256,250	1,608,306,250	125,508,305	

la durée des travaux.

ÉTAT DES OBLIGATIONS DES CHEMINS DE FER.

Nombre d'obligat.	Prix de rembours.	DURÉE de l'amortissem.	Noms des Compagnies.	Intérêts semestriels.	Dates de jouissance.	Époques des tirages.
150,000	500	75 ans.	Nord-Boulogne. . .	7 50	janv. juil.	avril.
80,000	1250	50	Paris-Lyon..	25 ..	oct avril.	décemb..
60,000	625	99	Lyon-Méditerr. 5 0/0	25 ..	d°	d°
30,000	1250	» »	D° 3 0/0. . ., . . .	25 ..	d°	d°
40.000	625	99	— —	» »		
50,300	650	43	Paris-Strasbourg. . .	12 50	déc. juin.	ass. gén.
11,431	1250	43	St-Germain (Nouv.)..	25 ..	janv. juil.	d°
6,201	1250	50	Versailles (R. D.). .	25 ..	d°	d°
4,405	1250	47	Ouest.	25 .	d°	d°
» »	»	» »	— nouvelles. . .	.. ..	»	»
6,888	1250	80	Paris-Orléans. J. jan.	25 ..	d°	décemb..
13,333	1250	99	D° (Nouvelles).. . .	25 50	d°	d°
150,000	500	73	D° 1852 3 0/0 J. jan.	7 ..	d°	d°
5,887	1250	68	Paris à Rouen. . . .	20 ..	d°	d°
4,968	1250	78	D° (Nouvelles). . . .	25 ..	d°	d°
15,000	1250	87	Rouen au Havre. . .	25 ..	mars sept.	d°
5,000	1250	47	D° (Nouv.) J. janv. .	30 ..	d°	d°
2,775	1250	50	Strasbourg à Bâle. .	25 50	avril oct.	mars.
20,000	625	» »	D° (Nouvelles). . . .	12 ..	d°	d°
7,219	1250	» »	St-Étienne à Lyon. .	25 50	avril oct.	mars.
3.300	1000	» »	Montereau à Troyes.	25 ..	janv. juil.	ass. gén.
2,900	1200	» »	Grand'Combe	25 ..		

Le coût moyen des chemins de fer, calculé sur une longueur de 2000 kilomètres environ, donne une dépense par kilomètre de 368,000 fr. Ce sera, dans une dizaine d'années, pour un parcours approximatif de 8,500 kilomètres, un capital engagé de plus de 3 milliards.

Nous n'avons pas compris dans le tableau précédent les chemins uniquement réservés à l'exploitation des mines. Ils ne sont point affectés, comme les autres, à un service public ni constitués en compagnies; ils font partie du capital des Sociétés minières. Nous en donnerons néanmoins la liste.

D'Epinac au canal de Bourgogne,

De Monbreton à Montrond,

D'Abson et d'Anzin à Denain,

De la frontière belge à Vireux,

Des mines de Commentry au canal de Bourgogne,

Du Creuzot au canal du Centre,

Des mines de Decize au canal de Nivernais,

D'Epinac au canal du Centre,

Des mines de Fins à l'Allier,

Du Long-Rocher au canal de Loing,

Des mines de Montet-aux-Moines à l'Allier,

Des mines de Montrambert au chemin de fer de Lyon à Saint-Etienne,

De Villers-Cotterets au Port-aux-Perches.

Longueur exploitée, 140 kilomètres d'un coût approximatif de 30 millions.

III. — ASSURANCES.

Une Société d'assurances n'a pas besoin de capital. Il n'y a là ni travaux à faire, ni marchandises à acheter, ni main-d'œuvre à payer. Des capitalistes se réunissent et offrent aux particuliers de leur rembourser, moyennant une faible prime annuelle de x p. 1000 le montant des dégâts éventuels causés par l'incendie, la grêle, les naufrages, l'épizootie, en un mot par le sinistre objet de l'assurance.

Or, toute compagnie doit pourvoir à cette dépense, ainsi qu'aux frais d'administration, au moyen des annuités payées par les assurés, sous peine d'entrer en déficit. L'excédant des annuités sur les dépenses forme, avec l'intérêt des capitaux qui servent de garantie aux engagements de la Société, le bénéfice des actionnaires. Aussi ne faut-il pas s'étonner de voir les dividendes monter à 50, 100 et 150 p. 0/0.

Comme le capital est inutile aux assurances, les actionnaires ne versent d'habitude qu'une faible part en numéraire, juste ce qu'il faut pour couvrir les frais de premier établissement, un 25ᵉ ou un 50ᵉ de leur souscription. Ils prennent l'engagement de payer le surplus, s'il y a lieu, et souscrivent à cet effet au nom de la Société une obligation non négociable, espèce de billet à ordre, sans échéance déterminée, payable à présentation en cas qu'un appel de fonds soit jugé nécessaire. Certaines compagnies exigent, comme ga-

rantie de cette obligation, le dépôt d'effets publics dont les arrérages continuent d'appartenir aux déposants. Le capital en versement et en effets ne va souvent pas à plus du cinquième de la valeur nominale de l'action. Aussi le conseil d'administration a-t-il le droit de constater la solvabilité des actionnaires nouveaux et d'en exiger au besoin un gage égal au montant de l'obligation.

Les compagnies qui reçoivent des espèces les convertissent en titres portant intérêt ou même en immeubles.

Lorsque l'esprit d'initiative qui sommeille en France aura pris son essor, l'assurance deviendra un contrat entre les citoyens, une association dont les bénéfices profiteront à tous les assurés, et non à quelques capitalistes, bénéfices qui se traduiront alors en une réduction de la prime à payer. Cette idée s'est déjà produite dans le public et devant les assemblées délibérantes sous forme de projet d'assurances par l'Etat. C'est la voie naturelle à toute innovation, puisque nous ne savons rien entreprendre sans le gouvernement.

CHAPITRE IX.

Assurances contre l'incendie.

§ 1. COMPAGNIE NATIONALE D'ASSURANCES CONTRE L'INCENDIE.

(Rue Ménars, 3.)

Le capital est de 10 millions, divisé en 2,000 actions de 5,000 fr. Les actionnaires s'engagent à ver-

ser, s'il y a lieu, le montant de leurs actions, et transfèrent, en garantie de cet engagement, 50 fr. de rentes françaises au nom de la Société. Les actions sont nominatives. Pour devenir actionnaire, il faut être admis par le conseil d'administration à la majorité des trois quarts des votants; ou déposer en rentes une valeur égale au montant des actions dont on est acquéreur.

Bénéfices en 1852 : 148 p. 0/0.

§ 2. ASSURANCES GÉNÉRALES CONTRE L'INCENDIE.

(Rue Richelieu, 97.)

Capital : 2 millions, divisés en 300 actions de 5,000 fr. et en 1000 actions de 500 fr. Les actions de 5,000 fr. sont nominatives; elles ne peuvent être transférées qu'avec l'agrément du conseil d'administration. Un cinquième est payé en argent ou en dépôt d'effets publics; pour les quatre autres cinquièmes, il est souscrit au nom de la Société des obligations non négociables, payables à présentation.

Les actions de 500 fr. sont au porteur; le montant en est versé argent comptant.

Un huitième des bénéfices est affecté au fonds de réserve; sur les 7/8 restant, 2 p. 0/0 sont employés en actes de bienfaisance.

Derniers cours des actions nominatives 32,500 fr.

§ 3. COMPAGNIE DU PHÉNIX.

(Rue Neuve des Capucines.)

Capital : 4 millions, divisé en 4,000 actions de 1000 fr., dont le montant a été intégralement versé. Les actions sont au porteur; elles se vendaient, au 1er août 1853, 3,400 fr.

§ 4. COMPAGNIE DU SOLEIL.

(Rue du Helder, 13.)

Capital : 6 millions, représenté par 1000 actions nominatives de 6,000 fr., divisibles en coupons au porteur de 1000 fr.

Le propriétaire d'une action de 6,000 fr. ne verse pas d'argent. Il transfère seulement à la Société une inscription de 45 fr. de rentes en fonds publics français, ou l'équivalent en actions de la Banque. Les souscripteurs de coupons en versent le montant en espèces et touchent 5 p. 0/0 par an d'intérêts. Les actions et les coupons ont les mêmes droits à la répartition des dividendes. 82 p. 0/0 de bénéfice.

§ 5. COMPAGNIE DE L'UNION.

(Place de la Bourse, 10.)

Capital : 10 millions, représenté par 2,000 actions nominatives de 5,000 fr. Les actionnaires ne versent que 100 fr. en numéraire ; ils s'engagent à payer le surplus, s'il y a lieu, et affectent à la garantie de cet engagement un transfert de 45 fr. de rentes 3 p. 0/0 ou l'équivalent en fonds publics. Les actions ne peuvent être transférées sans l'avis du conseil d'administration, qui peut exiger de l'acquéreur le dépôt d'effets publics d'une valeur égale au montant des actions acquises.

Un huitième des bénéfices est affecté au fonds de réserve, le reste est distribué aux actionnaires. Dernier dividende 60 p. 0/0.

§ 6. LA FRANCE.

(Rue Richelieu, 102.)

Capital : 10 millions de francs, représenté par 2,000 actions nominatives de 5,000 fr.

Versement en numéraire : 100 fr. ; l'obligation de verser le tout, s'il y a lieu, est garantie par le dépôt d'effets publics d'une valeur en capital de 900 fr. Dernier dividende payé : 42 p. 0/0.

§ 7. L'URBAINE.

(Rue de la Bourse, 8.)

Capital : 5 millions, divisé en 1000 actions nominatives de 5000 fr.

Les actionnaires doivent verser 200 fr. en numéraire, et affecter à la garantie du surplus 40 fr. de rentes sur l'Etat. Bénéfice 63 p. 0/0.

§ 8. LA PROVIDENCE.

(Rue Richelieu, 92.)

Capital : 5 millions, divisé en 2000 actions nominatives de 2,500 fr.

250 fr. en numéraire.
10 fr. de rentes 3 p. 0/0.
Bénéfices 31 p. 0/0.

§ 9. LA SÉCURITÉ.

(Place de la Bourse, 6.)

Capital : 6 millions, divisés en 1200 actions de

5,000 fr. Les actionnaires s'engagent à verser, s'il y a lieu, le montant de leur souscription.

Cet engagement est garanti :

1° Par un versement de 1000 fr.

2° Par l'adhésion aux Statuts.

Bénéfices 26 p. 0/0.

§ 10. LA CONFIANCE.

Actions de 5,000 fr. ; bénéfices 5 p. 0/0.

§ 11. LE PALLADIUM.

Actions de 1000 fr. ; bénéfices 5 p. 0/0.

§ 12. LA SALAMANDRE.

(Place de la Bourse, 8.)

Cette Société n'assure pas hors du département de la Seine. Elle est en commandite sous la raison : Leroux de Lens et compagnie.

Capital : 3 millions, représentés par 500 actions nominatives de 5,000 fr., et par 100 actions au porteur de 5,000 fr. divisibles en coupons de 500 fr.— 10 p. 0/0 des bénéfices sont affectés à l'amortissement des actions au porteur.

CHAPITRE X.

Assurances sur la vie.

§ 1. COMPAGNIE NATIONALE.

(Rue Ménars, 3.)

Capital : 15 millions, représentés par 3,000 actions nominatives de 5,000 fr. Les actionnaires doivent déposer, à titre de garantie, 50 fr. de rentes ou l'équivalent. Les acquéreurs d'actions doivent être agréés par le conseil d'administration, ou déposer en fonds publics une valeur égale au montant des actions acquises.—Bénéfices 16 p. 0/0.

§ 2. COMPAGNIE D'ASSURANCES GÉNÉRALES.

(Rue Richelieu, 97.)

Capital : 3 millions, divisés en 300 actions nominatives de 7,500 fr. et en 1000 actions au porteur de 750 fr. Les souscriptions ont été intégralement versées. La compagnie place ses fonds sur l'Etat. Elle assure soit pendant la vie, soit après décès.—Bénéfices 60 p. 0/0.

§ 3. L'UNION.

(Place de la Bourse, 10.)

Capital : 10 millions, divisés en 2,000 actions nominatives de 5,000 fr. Garantie de l'obligation : 50 fr. de rentes 3 p. 0/0, ou l'équivalent. Les nouveaux ac-

tionnaires doivent être agréés par le conseil. La compagnie assure pendant la vie et après décès.

Sur les produits nets il est fait un prélèvement de 15 p. 0/0 au moins et de 25 p. 0/0 au plus en faveur des assurés. Cette quote-part peut être appliquée à une réduction de prime. C'est un commencement d'application du vrai principe des assurances : l'assurance par les assurés.—Un second prélèvement de 15 p. 0/0 au moins, 25 p. 0/0 au plus, est mis en réserve. Ce surplus est réparti aux actionnaires. — Bénéfices : 6 p. 0/0.

§ 4. LE PHÉNIX.

Actions de 5,000 fr. Bénéfices : 6 p. 0/0.

CHAPITRE XI.

Assurances maritimes

§ 1. ASSURANCES GÉNÉRALES MARITIMES.

Capital 2 millions, divisé en 300 actions nominatives de 12,500 fr., et en 1000 actions au porteur de 1,250 fr.

Les actions nominatives sont garanties :

1° Par le versement en espèces de 2,500 fr.;

2° Par 2,500 fr. de retenues opérées sur les bénéfices nets;

3° Par une obligation de 7,500 fr., souscrite par l'actionnaire au nom de la compagnie et payable dans les dix jours de la notification d'un appel de fonds.

Les actions au porteur sont payées comptant.

La Société place ses capitaux en propriété sises à Paris.

Sur les bénéfices 2 p. 0/0 sont employés en actes de bienfaisance, 1/8 est mis en réserve, et le surplus réparti aux actionnaires. — Produit 40 p. 0/0.

§ 2. LLOYD FRANÇAIS.

(Place de la Bourse, 8.)

Capital 6 millions, divisé en 1200 actions nominatives de 5000 fr. Chaque actionnaire s'engage à verser le montant de ses actions, s'il y a lieu, et est tenu de déposer en garantie des effets publics représentant 1000 fr. en capital et produisant 50 fr. d'intérêts. — Bénéfices 15 p. 0/0.

§ 3. LA MÉLUSINE.

(Place de la Bourse, 8.)

Capital 2 millions; 400 actions de 5,000 fr.

Les actionnaires ne versent que 1000 fr.; Bénéfices 17 p. 0/0.

§ 4. L'INDEMNITÉ.

Actions de 5,000 fr. — 22 p. 0/0.

§ 5. CHAMBRE D'ASSURANCES MARITIMES.

(Rue Notre-Dame des Victoires, 36.)

Fonds social 3 millions; 600 actions de 5000 fr. garanties pour un cinquième par dépôts de 50 fr. de rentes, ou l'équivalent 22 p. 0/0.

§ 6. LA SÉCURITÉ.

(Place de la Bourse, 6.)

Capital 1,500,000 fr.; divisé en 300 actions de 5,000 fr. : 20 p. 0/0 ont été versés en espèces.—Bénéfices 29 p. 0/0.

§ 7. LA SAUVEGARDE.

200 actions de 5,000 fr.—Bénéfices 8 p. 0/0.

§ 8. L'OCÉAN.

(Place de la Bourse, 6.)

Capital 1 million ; 200 actions nominatives de 5,000 fr.—Versement en espèces 20 p. 0/0.—Bénéfices 25 p. 0/0.

§ 9. L'UNION DES PORTS.

Capital 5 millions, représenté par 940 actions nominatives de 5,000 fr., et 60 actions au porteur de 5,000 fr., également divisibles en coupons de 500 fr. Sur les premières il a été versé 750 fr. ; le surplus consiste en engagements souscrits par les actionnaires. Les actions au porteur ont été intégralement versées.—Bénéfices 12 p. 0/0.

§ 10. LA VIGIE.

Bénéfices, 10 p. 0/0.

§ 11. LA MINERVE.

Capital 2 millions; 400 actions de 5,000 fr. — 5 p. 0/0 d'intérêts et le dividende.

Il existe une foule d'autres compagnies d'assurances dont les actions ne se cotent pas à la Bourse et sur lesquelles nous manquons de renseignements.

IV. — VALEURS DIVERSES.

CHAPITRE PREMIER.

Docks-Napoléon.

Un décret du 17 septembre 1852 a autorisé l'établissement de docks sur la place d'Europe (Paris), à proximité du chemin de ceinture.

Les docks, selon l'origine du mot, sont des bassins à flot ménagés dans les ports pour le chargement et le déchargement des navires.

Tandis que l'armateur de Marseille, de Bordeaux et du Havre est obligé d'avoir de vastes magasins, une armée de commis et d'hommes de peine pour décharger les cargaisons ; tandis que chaque vente nécessite un déplacement de marchandises et un nouvel emmagasinage, le négociant de Londres, de Liverpool et des principaux marchés de la Grande-Bretagne, une fois son vaisseau entré au dock, n'a plus à s'en inquiéter. Une compagnie se charge, moyennant une prime de *x* pour 1000, du déchargement et de l'emmagasinage.

Contre les denrées déposées, le négociant se fait délivrer des *warrants,* ou billets représentatifs de ses marchandises. Les produits circulent et s'échangent ainsi sous forme de papier, sans frais de transport ni de camionnage; le dernier acquéreur, marchand au détail ou industriel prend seul livraison matérielle des objets nécessaires à son commerce ou à son industrie.

C'est un déplacement au lieu de cinq à dix que nécessite le système français. Ajoutons que le droit de douane s'acquitte seulement au moment où les marchandises sortent de l'entrepôt ; le négociant n'a pas besoin d'en faire l'avance.

Si les docks et les warrants sont appelés à rendre d'immenses services sur les ports de mer, ils ne doivent pas être moins utiles, on le suppose du moins, sur les marchés situés au centre d'un grand mouvement de marchandises circulant par la voie des canaux ou des chemins de fer.

Paris, sous ce rapport, semble se placer en première ligne parmi les villes où le dock semble indispensable.

Telle est l'idée qui a présidé au décret du 17 septembre.

Cependant le public l'a accueilli plutôt avec curiosité qu'avec intérêt. En sorte qu'aujourd'hui, à moins d'un an de distance, personne ne se préoccupe des docks, à part les actionnaires.

Serait-ce donc une mauvaise spéculation ? peut-être. Le dock n'a d'importance que pour les denrées encombrantes. La bijouterie, les modes, les nouveautés, l'horlogerie, l'article Paris, etc., n'ont rien à voir avec les entrepôts. Les frais de transport et d'emmagasinage sont minimes comparativement à la valeur des objets ; et ce sont des produits d'une détérioration facile, qui doivent se vendre au jour le jour, sous peine d'une dépréciation considérable. Les docks pourraient tout au plus leur offrir la ressource d'un mont-de-piété, d'un prêt sur nantissement dans le genre des sous-comptoirs organisés par le décret du 24 mars 1848, c'est-à-dire un palliatif à la misère, une exploitation philanthropique, plus faite pour déconsidérer le négociant que pour faciliter l'écoulement de ses produits.

Quant aux denrées encombrantes, elles ont leurs

entrepôts à Paris. C'est la halle aux Vins, la halle aux Blés, le grenier d'Abondance, le grenier à Sel, la Douane, institutions publiques; les caves de Bercy, les chantiers d'Ivry et la Râpée, etc., institutions privées. Il ne manque à ces établissements que le warrant, et c'est une innovation qu'on peut bien leur appliquer. Pas n'est besoin pour cela d'envoyer les marchandises à la place d'Europe.

Ainsi l'industrie parisienne (produits de luxe et de fantaisie), ne peut user des entrepôts; et le commerce qui en a besoin s'en trouve fourni.

Reste la question du transit. Le système de rayonnement adopté par le gouvernement de juillet pour la construction des chemins de fer fait de Paris le centre de communication de tous les points de la France. Les marchandises de Marseille, Bordeaux, Nantes, le Havre sont fréquemment obligées de passer à Paris pour se rendre à d'autres points du territoire. En cette question, comme en tant d'autres, les affaires ont été sacrifiées à la politique.

Mais on commence à s'apercevoir de l'erreur. Les projets de raccordement entre les lignes affluent de toutes parts. Une fois qu'ils seront exécutés, l'importance de l'entrepôt de Paris diminuera considérablement.

D'ailleurs, avec le développement des moyens de communication, la question de l'entrepôt s'annule de plus en plus. Les canaux, les chemins de fer traversent les cités et les provinces, ne laissant partout que les quantités demandées : tout s'expédie en droiture, et ce qui fit jadis la fortune de villes telles que Paris, Lyon, Nantes, Rouen, etc., ce qui fonda leur existence, savoir, leur navigation et leur entrepôt, disparaît sans trouver d'analogue dans les chemins de fer.

Somme toute, les docks de la place d'Europe pourraient bien être une fausse spéculation. Les actions

n'ont jamais fait de grosses primes et elles ont une tendance constante à la baisse. Si la Bourse condamne l'entreprise, il n'y faut plus penser.

Les actions des docks-Napoléon sont de 250 fr., et au nombre de 200,000.

Il est question de construire des docks dans nos ports et d'en concéder l'exploitation à une seule compagnie pour toute la France. Quelle peut être la raison de ce monopole, dont on cite M. Em. Pereire comme le futur bénéficiaire? C'est de compléter sans doute l'institution du *Crédit mobilier*, et de placer sous la main d'une même agence la circulation des marchandises, comme on y a placé la circulation des valeurs industrielles. Alors, avec la faculté de faire la hausse et la baisse, 1° sur toutes les actions, 2° sur toutes les marchandises, 3° sur toutes les voies de transport; avec la centralisation des banques et la centralisation des hypothèques, le système sera fort avancé: encore un pas, et nous serions en pleine féodalité, si, dans l'ordre économique, la féodalité n'était chose encore plus impossible, plus absurde, que le communisme!

CHAPITRE II.

Palais de l'Industrie.

La compagnie, autorisée par décret du 29 octobre 1852, est au capital de 13 millions, divisé en 130,000 actions de 100 fr. chacune. L'objet de l'entreprise est la construction d'un monument destiné aux exposi-

tions publiques. C'est beau, c'est cher, c'est imité de l'Anglais : sera-ce productif ?...

Nous avons donné des détails aussi complets que possible sur les principales valeurs cotées à la Bourse. Il en existe beaucoup d'autres sur lesquelles les notions nous manquent, ou qui sont de trop peu d'importance pour mériter un chapitre spécial. Elles ne sont pas l'objet de grandes spéculations.

Nous nous contenterons de les indiquer au bulletin de la Bourse, page 305, avec la valeur des actions au pair et leur cours en septembre 1853. Voir le cours de la Bourse.

TROISIÈME SECTION.

FONDS ÉTRANGERS.

Le gouvernement français, en autorisant à la Bourse de Paris la cote des effets publics étrangers, n'entend nullement en garantir la valeur ni intervenir en faveur de ses nationaux en cas de banqueroute.

Les marchés à terme dans le mois où se détache le coupon se traitent *coupon détaché* à quelque époque qu'ils aient lieu.

Au comptant, le coupon est détaché à la quatrième bourse du mois qui précède l'échéance.

CHAPITRE PREMIER.

Fonds publics.

§ 1er. EMPRUNTS BELGES.

Le dernier emprunt belge date de 1852 : il est de 26 millions, affectés à l'exécution de grands travaux d'utilité publique. Le capital nominal de la dette s'élevait, au 1er janvier 1853, à 690,686,122 fr.

Les différentes espèces de fonds belges, cotées à la Bourse de Paris, sont les suivantes :

5 p. 0/0 de 1840,
Emprunt de 1852,
4 1/2 p. 0/0,
2 1/2 p. 0/0.

§ 2. FONDS HOLLANDAIS.

On ne connaît à la Bourse que le 2 p. 0/0 hollandais. Les intérêts des certificats au porteur ayant cours en France, sont payables le 22 janvier et le 22 juillet chez MM. d'Eichtal, rue Lepelletier, 14, à Paris.

§ 3. FONDS AUTRICHIENS.

1° *Obligations métalliques.*

Les obligations métalliques d'Autriche sont de 1000 florins, soit, à 2 fr. 60 c. par fl., 2,600 fr. Elles sont garnies de coupons d'arrérages qui se détachent tous les six mois ; elles sont au porteur. Il y a des obligations à 5, 4 et 3 p. 0/0.

2° *Lots d'Autriche* (1834).

Ils proviennent d'un emprunt de 25 millions de florins de convention (2 fr. 50), et sont remboursables avec primes par voie de tirage au sort jusqu'en 1860. Les obligations sont de 500 fl. divisibles en coupons de 100 fl.

Vingt obligations forment une série.

3° *Nouveaux emprunts.*

Le gouvernement autrichien a contracté, au mois de septembre 1851, un emprunt de 85,569,800 florins de convention pour l'amélioration de son papier, et en mai 1852 un nouvel emprunt de 35 millions de florins. Les arrérages sont de 5 p. 0/0 payables en janvier et juillet.

§ 4. EMPRUNT ROMAIN.

La dette des États portificaux n'a cessé de s'accroître depuis 1814. Elle était à cette époque de 15 millions au plus en capital. Elle s'élève aujourd'hui, en intérêts annuels, à 4,300,000 écus romains, ou 23,048,000 fr. (L'écu vaut 5 fr. 36 c.) Cette progression sans exemple accuse une administration détestable, des gaspillages effrénés, et l'incompatibilité absolue du spirituel et du temporel. Les obligations produisent 5 p. 0/0 d'intérêt payable le 1er juin et le 1er septembre chez MM. Rothschild.

§ 5. RENTE DE NAPLES.

Les inscriptions de rente du royaume des Deux-Siciles sont nominatives. Afin d'en faciliter la négociation en France, MM. Falconnet et compagnie ont été autorisés à émettre des certificats au porteur de 25 ducats de rente inscrits à leurs noms au grand livre de Naples.

La maison Lapanousse a également émis de ces certificats; mais ils sont moins recherchés que les premiers.

Le prix, coté à la Bourse (Naples 75,80), est de 5 ducats de rentes. Le ducat vaut au pair 4 fr. 40 c.

L'emprunt Rothschild, contracté en 1824, est représenté par 25,000 certificats de 100 l. st. (2550 fr.), portant intérêt à 5 p. 0/0.

§ 6. EMPRUNT TOSCAN.

Il se compose de deux espèces de rentes, le 3 p. 0/0 et le 5 p. 0/0.

§ 7. OBLIGATIONS PIÉMONTAISES.

La dette du royaume de Sardaigne s'élève en capital à 518,410,460 fr., dont 462,082,460 en rentes perpétuelles, et 56,328,000 en obligations. Les obligations sont de 1,000 livres neuves (la livre vaut 1 franc), produisant 4 p. 0/0 d'intérêt. Des primes, dont les plus élevées montent à 100,000 fr., 90,000 fr., 80,000 fr. sont affectées au remboursement.

L'emprunt de 1853 a été contracté en 3 p. 0/0, et adjugé à MM. Rothschild au cours de 70 fr. Les arrérages sont payables, en France, chez les adjudicataires.

§ 8. EMPRUNT RUSSE.

La dette russe est d'environ 1 milliard et demi (valeur en francs). On ne connaît guère à la Bourse de Paris que le 4 1/2.

§ 9. DETTE D'ESPAGNE.

La dette publique espagnole s'élève à 15 milliards et demi de réaux environ : le réal est évalué à 25 cent. La *dette active* est productive d'intérêt ; la *dette passive* ne l'est pas. La *dette différée* est la capitalisation des arrérages non payés de 1836 à 1841 : c'est le 3 p. 0/0 nouveau ou de 1841.

La plupart des emprunts espagnols ont été contractés à l'étranger. On appelle *dette intérieure* celle qui a été souscrite par les nationaux.

Une liquidation générale de la dette publique a converti tous les fonds en 3 p. 0/0.

§ 10. DETTE PORTUGAISE.

Les fonds portugais sont en 5 p. 0/0, 4 p. 0/0 et

3 p. 0/0. Ils ont été contractés à Londres en livres sterling. Les intérêts se paient, à Paris, chez MM. Rothschild, au change de 25 fr. 50 c.

§ 11. EMPRUNT GREC.

L'emprunt grec, contracté avec la maison Rothschild en 1833, est de 60 millions valeur en francs. Il est garanti par la France, l'Angleterre et la Russie, chacune pour un tiers. Les intérêts sont de 5 p. 0/0. Les arrérages annuels de la dette sont de 4 millions de drachmes dus à M. Rothschild et de 5 millions de drachmes dus à la Bavière.

La drachme vaut 97 c. 1/2.

§ 12. EMPRUNT D'HAÏTI.

L'indépendance d'Haïti (Saint-Domingue) fut reconnue par la France en 1828. Le gouvernement haïtien s'engagea à payer une indemnité de 150 millions aux anciens propriétaires d'esclaves, et contracta, pour faire face au premier terme, un emprunt de 30 millions 6 p. 0/0 remboursable en 25 ans. Peu de temps après, les remboursements et les paiements d'intérêts furent suspendus. Ils furent repris en 1839 et suspendus de nouveau en 1844. Il n'y a encore rien de changé depuis cette époque.

L'emprunt d'Haïti, c'est la dette des nègres pour le rachat de leur liberté. Les blancs, à leur place, ne montreraient certes guère plus d'empressement à acquitter une pareille créance.

—

Les fonds publics étrangers que nous venons de passer en revue sont les seuls qui se cotent à la Bourse de Paris.

CHAPITRE II.

Valeurs industrielles.

§ 1. BANQUE DE BELGIQUE.

La banque belge s'est constituée d'abord au capital de 20 millions, divisé en 20,000 actions de 1000 fr. En 1841 une nouvelle émission de 10 mille actions a porté ce capital à 30 millions. Les actions rapportent 5 p. 0/0 d'intérêt et le dividende.

Les arrérages se paient à Paris chez MM. Rothschild.

§ 2. ACTIONS RÉUNIES DE BRUXELLES ET D'ANVERS.

Cette Société, fondée pour 20 ans en 1838, est au capital de 40 millions; actions de 1000 fr., donnant droit à 4 p. 0/0 d'interêts, plus le dividende. S'adresser à M. de Rothschild.

§ 3. BANQUE DE DARMSTADT.

(Place Vendôme, 22.)

Sociéte constituée sur le modèle du Crédit mobilier de Paris. Capital 25 millions de florins, divisés en 100,000 actions de 250 fl., soit, au change de 2 fr. 15 c., 537 fr. 50 c. — 40,000 actions seulemen tsont émises.

§ 4. CHEMIN DE FER CENTRAL SUISSE.

Le capital est de 36 millions en actions de 500 fr. et de 12 millions en obligations.—Concession 99 ans. —Parcours : 195 kilomètres.

§ 5. OUEST DE LA SUISSE ET ROYAUME DE SARDAIGNE.

Concession de 99 ans.—Parcours : 46 kilomètres.— Actions de 250 fr., portant 5 p. 0/0 d'intérêts pendant l'exécution des travaux.

§ 6. DE NAPLES A CASTELLAMARE.

Capital : 16 millions ; actions de 1000 fr., concession de 80 ans.—Parcours : 80 kilomètres.

§ 7. D'ANVERS A GAND.

50 kilomètres.— Concession, 90 ans. —Capital 4,700,000 fr.—Actions de 500 fr.

§ 8. DE BRAINE-LE-COMTE A GRAMMONT AVEC EMBRANCHEMENT SUR TUBISEL.

43 kilomètres. — Concession 90 ans. — Capital 5,500,000 fr., divisé en 11,000 actions de 500 fr. Cette ligne a été concédée le 20 juin 1853.

§ 9. DE BAYONNE A MADRID.

Parcours : 685 kilomètres. —Concession 99 ans et garantie par le gouvernement espagnol de 7 p. 0/0 d'interêts, dont 1 pour l'amortissement. 5 p. 0/0 d'intérêts pendant les travaux.

Capital : 157,500,000 fr. (29,925,000 piastres), divisé en 315,500 actions de 500 fr.

§ 10. DE REUS A TARRAGONE.

Capital 2,800,000 fr., divisé en 11,200 actions de 250 fr. chacune, 6 p. 0/0 d'interêt et 1 p. 0/0 d'amortissement garantis par le gouvernement espagnol.

Cours de la Bourse du 17 septembre 1853.

RENTES et nombre d'ACTIONS.	VALEUR nominale.	EFFETS PUBLICS ET CHEMINS DE FER.		COURS de samedi 17 sept.
157,664,345	100	4 1/2 0/0. Jouiss. septemb.	cpt.	101 60
		. . . .	fin c.	101 60
64,495,988	100	3 0/0. Jouissance de juin. .	cpt.	76 90
		. . . .	fin c.	76 95
Ac. 90,000	1200	Banque de France. J. juillet.	cpt.	2800 »
Ac. 50,000	500	Crédit foncier.	cpt.	640 »
		250 fr. payés.	au 30	640 »
Ob. 200,000	1000	Obligations foncières	cpt.	1020 »
		200 f. payés.	au 30	1010 »
Ac. 120,000	500	Crédit mobilier.	cpt.	780 »
		325 f. payés.	au 30	775 »
Ac. 40,000	500	Comptoir d'escompte.	cpt.	630 »
		Libérées.	au 30	630 »
Ac. 18,000	500	Saint-Germain. J. avril. . . .	cpt.	1660 »
Ob. 4,405		Libérées.	au 30	. . . . .
Ac. 300,000	500	Orléans. Jouiss. octobre. . .	cpt.	1222 50
Ob. 172,221		Libérées.	au 30	1217 50
Ac. 72,000	500	Paris a Rouen. J. janv.-juill.	cpt.	1055 »
Ob. 10,855		Libérées.	au 30	1052 50
Ac. 40,000	500	Rouen au Havre. J. av.-oct.	cpt.	510 »
Ob. 20,000		Libérées.	au 30	505 »
Ac. 81,000	350	Strasbourg a Bale. J. avril. .	cpt.	377 50
Ob. 50,300		Libérées.	au 30	377 50
Ac. 400,000	400	Nord. Jouiss. janvier-juillet. .	cpt.	850 »
Ob. 150,000		Libérées.	au 30	860 »
Ac. 250,000	500	Paris a Strasbourg. Libérées.	cpt.	910 »
Ob. 50,300		Jouiss. janvier-juillet. . . .	au 30	910 »
Ac. 240,000	500	Paris a Lyon. J. janv.-juill. .	cpt.	917 50
Ob. 80,000		300 fr. payés.	au 30	918 75
Ac. 84,000	500	Lyon a la Méditerranée. . .	cpt.	770 »
Ob. 242,000		300 f. payés. — J. avril-oct.	au 30	765 »
Ac. 134,000	500	Midi. Jouiss.	cpt.	615 »
		250 fr. payés.	au 30	610 »
Ac. 50,000	500	Ouest. Jouiss. avril-octobre. .	cpt.	725 »
Ob. 4,405		250 fr. payés.	au 30	725 »

Cours de la Bourse (Suite).

RENTES et nombre D'ACTIONS.	VALEUR nominale.	EFFETS PUBLICS ET CHEMINS DE FER.		COURS de samedi 17 sept.
Ac. 32,200	500	St-Dizier a Gray.	cpt.	545 »
		250 fr. payés. J. janv.-juill.	au 30	545 »
Ac. 24,000	50	Caen a Cherbourg.	cpt.	612 50
		100 f. payés. Jouiss. octob.	au 30	610 »
Ac. 32,000	500	Dijon a Besançon. Jouiss. . .	cpt.	545 »
		350 fr. payés.	au 30	545 »
Ac. 20,000	500	Versailles (R. G.) J. janv.juil.	cpt.	355 »
Ac. 40,000	500	Montereau a Troyes.	cpt.	472 50
		Libérées	au 30	470 »
Ac. 36,000	500	Dieppe. J. mai.—400 f. payés.	cpt.	345 »
Ac. 10,000	500	La Teste.—Libérées.	cpt.	270 »
Ac. 6,000	500	Sceaux.—Libérées.	cpt.	220 »
Ac. 36,000	500	Graissessac a Béziers.	cpt.	. . . . .
		200 fr. payés.	au 30	. . . . .
Ac. 180,000	500	Grand-Central.	cpt.	530 »
		200 fr. payés.	au 30	527 50
Ac. 80,000	500	Lyon a Genève.	cpt.	525 »
		200 fr. payés.	au 30	520 »

ACTIONS
Des Sociétés industrielles.

VALEUR au pair.	DÉSIGNATION DES ENTREPRISES.	COURS ACTUEL.
	ASSURANCES.	
5000	Chambre d'assurances maritimes	22 0/0 b.
5000	France, incendie	45 0/0 b.
5000	— vie	3/4 0/0 b.
5000	Générale, incendie	32,500
5000	— maritime	40 0/0 b.
12500	— vie	65 0/0 b.
7500	Indemnité maritime	14 0/0 b.
5000	Lloyd maritime	15 1/2 0/0 b.
5000	Mélusine maritime	17 0/0 b.

VALEUR au pair.	DÉSIGNATION DES ENTREPRISES.	COURS ACTUEL.
	ASSURANCES.	
5000	Nationale, incendie	151 0/0 b.
5000	— vie	16 0/0 b.
5000	Océan	25 0/0 b.
1000	Phénix, incendie	3400
5000	— vie	2 0/0 b.
5000	Sécurité maritime	29 0/0 b.
6000	Soleil, incendie	82 0/0 b.
5000	Union, incendie	61 0/0 b.
5000	— vie	7 0/0 b.
5000	Union des ports	12 0/0 b.
5000	Urbaine, incendie	75 0/0 b.
5000	Vigie maritime	10 0/0 b.
	CANAUX.	
5000	Aire à la Bassée	7500 »
1000	Arles à Bouc	1000 »
1000	Bourgogne	1035 »
1/27200	— act. de jouissances	175 »
1250	Quatre-Canaux	1225 »
1/68000	— act. de jouissances	120 »
1/13000	Roanne à Digoin	280 »
1000	Sambre à l'Oise	815 »
1000	Sambre canalisée	1500 »
1800	Scarpe inférieure	1500 »
1000	Trois-Canaux	1100 »
	PONTS.	
500	Pont de Bercy	300 »
»	— de la Réforme (a n.)	590 »
»	Nouveaux ponts, annuités	230 »
1000	Ponts réunis, anciens	1050 »
»	Trois-Ponts	1025 »
»	Vieux ponts, annuités	1080 »
	CHARBONNAGES.	
1/1500	Azincourt	800 »
500	Belge	270 »
500	Blanzy	335 »
1/8000	Brassac	335 »
1000	Châlonnes	100 »
1/3529	Chazotte	1 490 »
1080	Grand'Combe	645 »
500	Haute-Loire (concessions réunies)	590 »
1/65940	Loire	700 »

VALEUR au pair.		DÉSIGNATION DES ENTREPRISES.	COURS ACTUEL.	
		ASPHALTES.		
1000		Seyssel français	100	»
100		— anglais	50	»
1000		Bastennes	400	»
		FILATURES.		
500		Gamache	480	»
500		Cohin	622	50
500		Maberly	850	»
1000		Rouennaise	880	»
		CAISSES.		
500		Banque d'Alger	520	»
537	50	— de Darmstadt	500	»
500		Béchet, Dethomas et Ce	510	»
500		Bouron et Ce	540	»
1000		Cusin, Legendret et Ce	505	»
50		Courtois et Ce	40	»
25		Comptoir industriel J. Paton	52	»
1000		Leroy de Chabrol et Ce	1170	»
500		Lecuyer et Ce	600	»
100		Comptoir Bonnard	120	»
1000		Banque belge	925	»
1000		Société générale de Bruxelles	1780	»
		CUIVRES, FORGES, FONDERIES.		
3000		Alais	1750	»
500		Aubin	210	»
3000		Aveyron (Decazeville)	4600	»
500		Basse-Indre	510	»
160		Caronte	150	»
500		Herserange	405	»
500		Maubeuge	500	»
1080		Monceaux-sur-Sambre	1600	»
100		Mouzaïas	54	75
100		Tenez	116	25
100		Valdiblora et Rora	130	»
1000		Chatillon et Commentry	1100	»
		GAZ.		
2000		Anglais	5050	»
500		Belleville	775	»
1000		Boulogne (Seine)	250	»
500		Est (Vincennes)	600	»
500		Français	1110	»
2000		Lacarrière et Ce	4200	»

VALEUR au pair.	DÉSIGNATION DES ENTREPRISES.	COURS ACTUEL.	
	GAZ.		
500	Nord (Batignolles)	650	»
500	Ouest (Passy)	775	»
1000	Parisien	1270	»
500	Versailles	575	»
	OMNIBUS.		
1000	Entreprise générale	2325	»
800	Favorites	2000	»
1000	Hirondelles	350	»
1000	Orléanaises	800	»
890	Tricycles	640	»
500	Du chemin de fer	240	»
250	Rive gauche	220	»
	PETITES VOITURES.		
500	Compagnie générale	880	»
500	Désirées	500	»
500	Lutéciennes	860	»
500	Sylphides	630	»
	MESSAGERIES.		
10000	Messageries impériales	40000	»
400	— générales	580	»
80	Gondoles parisiennes	170	»
	ZINCS.		
1000	Corphalie	1725	»
750	Eschweiler	850	»
250	Meuse	400	»
1000	Nouvelle-Montagne	1300	»
375	Prusse rhénane	1140	»
750	Stolberg	1040	»
500	Valentin-Cocq	930	»
200	Vieille-Montagne	1180	»
	DIVERS.		
1000	Lits militaires	1010	»
250	Compagnie générale des Eaux	240	»
250	Docks-Napoléon	225	50
50	Flotte commerciale	55	»
1000	Glaces d'Oignies	1740	»
7500	— de Saint-Gobain	32400	»
375	— d'Aix-la-Chapelle	465	»
500	— de Montluçon	480	»
1000	Grilles mobiles fumivores	1010	»

VALEUR au pair.	DÉSIGNATION DES ENTREPRISES.	COURS ACTUEL.	
	DIVERS.		
100	Palais de l'Industrie.	117	50
500	Paquebots impériaux.	510	»
1000	Société Cail.	1780	»
500	— act. nouvelles.	775	»
100	Salines de l'Ariége.	107	50
250	Usine Cavé.	253	50
25	Télégraphes-sous-marin.	27	50
500	Vidanges Richer.	495	»
200	Les 2 Cirques.	200	»

Nota. Les abréviations les plus usitées dans les différents bulletins de la Bourse sont les suivantes : *cpt.*, comptant ; *en liq.*, en liquidation ; *fct*, fin courant ; *fp.*, fin prochain : *j. jer.*, *jet.*, etc., jouissance de janvier, de juillet, etc., *pe d* 1, *d.* 50, *d.* 10, prime dont 1 fr., dont 50 centimes, dont 10 fr.

CONCLUSION.

Nous sommes loin d'avoir épuisé notre matière. Mais nous croyons en avoir dit assez pour faire comprendre à nos lecteurs l'esprit général de la spéculation, l'économie de la société actuelle, ses tendances, ses abus ; et pour justifier à leurs yeux les réflexions par lesquelles nous terminerons ce travail.

Les excès du mercantilisme et de la spéculation ; l'accroissement continu, et passé pour ainsi dire en nécessité sociale, de la dette publique et des hypothèques ; l'envahissement, par des compagnies privilégiées, de la richesse minérale, des chemins de fer, etc. ; la constitution féodale de la grande industrie, devaient naturellement provoquer une protestation de la part des classes lésées, et suggérer des projets de réforme. Depuis 1830, la discusion n'avait pas manqué à cette œuvre ; la révolution de février y trouva son point d'appui. Un moment on put croire que la République deviendrait l'expression des idées qui agitaient les masses, et qu'après avoir condamné la bancocratie des dix-huit dernières années, elle entreprendrait, par de nouvelles institutions, de créer un autre ordre de choses.

L'attente générale fut trompée, à la grande satisfaction des intérêts nantis, au grand désappointement des classes, en majorité immense, qui réclamaient, soit des garanties, soit une part d'héritage. A peine la République fut proclamée, que ses chefs s'em-

pressèrent de désavouer le principe qui leur avait donné l'existence et qui seul pouvait les maintenir. Les divers pouvoirs qui se sont succédé depuis le 24 février se sont préoccupés uniquement de conserver, maintenir, protéger le régime antérieur, en protestant contre toute pensée, toute tendance révolutionnaire. L'esprit qui avait engendré le mouvement de 1848 s'est alors retiré de l'arène : la raison d'Etat repoussant l'initiative qui lui était offerte, l'instinct populaire et la force des choses se sont chargés des réformes.

C'est de ces réformes, véritables spéculations en leur genre, dont l'objet est de restituer aux producteurs, en les augmentant encore, les bénéfices qui résultent naturellement de la collectivité et de la solidarité des forces, que nous allons d'abord rendre compte.

Comme le régime qu'elle venait de détruire, la société de 89 s'était immédiatement divisée, par la nature des relations et des intérêts, en trois classes principales, que nous nommerons simplement *classe supérieure*, *classe inférieure* et *classe moyenne*. On peut dire même que cette subdivision du Tiers-Etat, retenue du système féodal, ne fit que se continuer après la révolution, comme elle n'a fait depuis que se fortifier et s'accroître.

La classe supérieure, qui a remplacé l'ancienne noblesse, et qui en ambitionne les titres comme elle en affecte les mœurs, se compose de toutes les notabilités financières, industrielles, commerciales, agricoles, scientifiques, etc. ; des administrateurs de grandes compagnies, en un mot de tous ceux, quel que soit d'ailleurs leur mérite personnel, dont le revenu provient, pour la plus grande part, de la prélibation capitaliste, du monopole des concessions, du privilége des offices, sinécures, et des arrérages de la propriété. Joignez-y les fonctionnaires qui, dans l'administration, le clergé,

la magistrature, l'armée, etc., jouissent d'un traitement de plus de 4,000 fr. On peut, même dire que la constitution étant motivée sur la subordination des classes sociales et ayant pour but principal de la défendre, tout individu vivant du budget devrait être rangé dans la première classe, si l'extrême modicité de la solde ne forçait de le rejeter dans la troisième.

Généralement, les citoyens appartenant à la classe supérieure sont peu favorables aux idées de réformes : ils constituent, dans leur minorité infime, la classe conservatrice par excellence. Qu'ont-ils à gagner au mouvement ? Leur ambition ne va pas au-delà du maintien, et, s'il se peut, de l'accroissement de leurs rentes, dividendes, traitements, monopoles, sinécures, subventions et priviléges.

Il n'en est pas de même des deux autres classes, dont la masse est à la première à peu près comme 80 est à 1 : (c'est exactement la proportion des privilégiés de l'ancien régime). Comme le revenu, dans ces deux classes, se compose, au rebours de ce qui a lieu dans la première, de la vente ou échange des produits et services beaucoup plus que des redevances du capital et de la propriété, et des avantages des emplois et priviléges, il y a, chez les individus de ces deux catégories, tendance constante à s'affranchir des charges, toujours trop lourdes, que font peser sur la production et la circulation, le budget de l'Etat, l'exploitation des grandes compagnies, le privilége des offices, l'intérêt des capitaux, l'escompte des banques, les loyers et fermages de la propriété. Qu'elles le sachent ou l'ignorent, les deux classes dont nous parlons sont donc, par la nature de leurs intérêts, dans une disposition d'esprit perpétuellement révolutionnaire, et l'expérience prouve qu'en effet elles n'ont jamais fait défaut aux révolutions. Il faudrait, pour qu'il en fût autrement, que le rapport économique

qui fait l'essence de la société actuelle, fût changé : or, c'est contre ce changement que protestent de toutes leurs forces, d'une part l'organisme officiel, de l'autre le monde de privilégiés qui le possède.

Cependant un tel ordre de choses, essentiellement instable, ne paraît pas pouvoir longtemps se soutenir. Comme il faut que la société marche et se développe incessamment, selon le principe de sa constitution, les vices et malaises de l'ordre établi apparaissent chaque jour plus intolérables, et bientôt ne pourraient plus se soutenir que par la force.

La classe moyenne, sur laquelle on s'était flatté jadis d'asseoir le gouvernement représentatif, est tombée progressivement dans une condition si précaire, qu'elle n'apparaît plus que comme une transition de l'opulence parasite au paupérisme, de la liberté propriétaire à la servitude du salariat. Le sentiment de cette déchéance lui a fait perdre toute foi aux combinaisons politiques ; du désespoir elle a passé à l'indifférence : elle n'attend, pour l'amélioration de son sort, pas plus de ses hommes d'Etat que de ses évêques. Or, quand la foi à l'ordre politique s'évanouit, le jour n'est pas loin où l'ordre politique doit se renouveler ou périr : c'est la loi des révolutions.

Pour la classe moyenne, en effet, le ciel gouvernemental est sans pitié. De jour en jour, l'aggravation des charges budgétaires, le prélèvement du capital, l'extension des grandes compagnies de finance, commerce, industrie, travaux publics, etc., écrasant la petite exploitation, rejette des multitudes de citoyens de l'exercice des professions libres dans la subalternité des emplois, les met à la merci de l'Etat ou de la nouvelle féodalité. Que peut à cela le pouvoir? rien. Il faudrait qu'il combattît son propre principe, qu'il niât sa propre formule ; et puis, lui-même n'est-il pas dans la dépendance des grands feudataires du commerce,

des barons de la houille, du fer, du coton, du railway ?..

Ainsi grevée par ses frais d'Etat, tributaire d'une exploitation supérieure, soumise à toutes les oscillations boursières, à toutes les machinations diplomatiques, la classe moyenne se voit peu à peu privée de toutes garanties; la sécurité s'en va, le marché se resserre, le crédit se refuse, et les affaires tombent dans une stagnation chronique, constitutionnelle, normale. Au dedans, les masses, trop pauvres, ne dépensant plus que pour leurs aliments, n'achètent pas; au dehors, l'exportation mal soutenue par le marché intérieur, met le fabricant à la merci de l'acheteur étranger. Insensiblement notre commerce international se change en un service subalterne. Vis-à-vis des Américains, des Anglais, des Russes, nous ne sommes plus des échangistes, nous devenons des salariés. Nous n'avons pas même le moyen d'opérer le transport de nos produits, et ce sont les flottes anglaises et américaines qui viennent au Havre prendre nos cargaisons.

Il faudrait donc, pour rendre l'élan à ce monde de boutiquiers, de fabricants, d'artisans, de cultivateurs, d'entrepreneurs de toute espèce, il faudrait, disons-nous, 1° alléger le fardeau que lui imposent à la fois l'impôt, le capital et la propriété ; 2° lui subordonner les grandes compagnies, au lieu de le subordonner lui-même à elles ; 3° par-dessus tout, condition *sine quâ non*, créer le marché intérieur, en mettant les classes travailleuses à même de se procurer les produits dont la misère les force de s'abstenir.

Tel est le problème à résoudre en faveur de la classe moyenne : on devine, par cet exposé, que le problème n'est autre que celui dont la classe inférieure réclame à son tour la solution.

Nous appelons classe inférieure celle qui a pour caractère non-seulement le travail, qui distingue aussi, et même à un degré supérieur, la classe moyenne,

mais le salariat. Dans de bonnes conditions, l'état de salarié peut être considéré comme le plus avantageux à la liberté du cœur et de l'esprit, et jusqu'à certain point au bien-être de l'individu et de la famille ; mais dans la condition généralement faite au travailleur par l'insécurité du commerce et des entreprises, le progrès des machines, l'avilissement de la main-d'œuvre, et l'abrutissement du travail parcellaire, le salariat est devenu synonyme de servitude et de misère. Pour la classe salariée, la plus nombreuse et la plus pauvre, d'autant plus pauvre qu'elle est plus nombreuse, la réforme s'est de tout temps réduite à ces trois termes :

Garantie du travail ;

Vie à bon marché ;

Instruction supérieure, aussi bien dans l'ordre industriel que dans l'ordre scientifique et littéraire, conséquemment participation croissante de l'ouvrier aux avantages et prérogatives de l'entrepreneur; ce qui veut dire, fusion des classes, par l'égalité des aptitudes et des moyens.

Ainsi, comme nous le faisions pressentir tout à l'heure, le problème réformiste, pour la classe inférieure et pour la classe moyenne, est identiquement le même. Les conditions de bien-être que demande la première supposent la réalisation de celles que revendique la seconde, et réciproquement. L'ouvrier aurait le travail garanti, si le bourgeois avait lui-même la garantie du débouché; le consommateur trouverait la vie à bon marché, si le producteur parvenait à se débarrasser du parasitisme qui le grève et l'entrave ; le salariat, condition la plus douce de toutes quand le salaire est suffisant, prendrait sa part des bénéfices et de la responsabilité de l'entrepreneur, si le salarié recevait une éducation meilleure, une instruction plus variée et plus forte, avantage dont il ne jouira que lorsque

l'avénement définitif de la classe moyenne aura fait disparaître du pouvoir toute pensée, tout vestige d'aristocratie et de privilége.

La question est donc commune aux deux classes, et leurs intérêts, différents à la superficie, sont au fond solidaires. Il n'y a véritablement entre elles d'opposition que celle qui résulte du contrat de louage d'ouvrage qui les unit ; mais cette opposition se rencontre partout où il y a vendeur et acheteur, partout où il existe distinction de parties, échange, société. Bien loin qu'elle produise nécessairement la lutte, c'est sur elle que repose la société elle-même.

Cette communauté radicale des intérêts et des espérance, dans les deux divisions du monde travailleur, parut à la révolution de juillet, où l'on vit les patrons servir de capitaines et les ouvriers de soldats. Mais cette union si belle fut bientôt trompée, et un germe funeste de discorde jeté dans le pays, par la politique égoïste, corruptrice et déloyale de Louis-Philippe et de son dernier ministère. Deux journaux, tous les deux républicains, révolutionnaires tous les deux, exprimèrent cet antagonisme funeste, *le National* et *la Réforme*. Un moment, en février, les deux classes, victorieuses l'une par l'autre, semblèrent s'unir sur les débris de la monarchie renversée ; mais bientôt la question du travail, aussi mal posée que peu comprise, vint les séparer en camps hostiles, et ajourner à des temps inconnus leur mutuelle émancipation.

Ce que la nécessité a voulu joindre, dit le Sage, que l'homme ne cherche point à le séparer : *Quod Deus junxit, homo non separet !* Dès que, par suite des fausses notions qui régnaient sur les conditions du travail et du capital, du patronat et du salariat, du bénéfice et du bon marché, la scission se fut déclarée entre les deux classes qui venaient par leur union de renverser la puissance féodale qui les opprimait, la République

sembla devenir ténébreuse, et la révolution inintelligible. On se demanda ce que signifiait cette dislocation de l'ordre économique; ce que voulaient les modérés de la république, d'accord avec les conservateurs dynastiques ; ce que prétendaient les radicaux, soi-disant montagnards, mettant hors de la démocratie, sous prétexte de *bourgeoisisme*, l'élite même des démocrates?...

Nous ne dirons rien des utopies que ce schisme irrationnel et funeste mit alors en vogue : de telles spéculations ne sont point de notre ressort. Nous nous tairons également, et sur les *ateliers nationaux*, et sur celui des tailleurs de Clichy, etc. : établissements philanthropiques et éphémères, accordés à la pression des circonstances, et qui, n'ayant de valeur qu'au point de vue de la politique, échappent également à notre appréciation. Nous ne voulons parler que des combinaisons, purement économiques et spéculatives, que l'agitation de 1848 a fait surgir, et dont le résultat le plus positif nous semble être d'avoir enfin dessillé les yeux du pays, et sur les conditions de sécurité et de progrès pour la classe moyenne, et sur les moyens d'améliorer le sort des masses, et sur les destinées ultérieures de la France.

Les premiers essais, qui pendant une ou deux années occupèrent d'abord l'attention publique et passionnèrent les masses, furent les *Associations ouvrières*.

La pensée qui les inspira fut naïve, mais malheureusement illusoire. On voulait, en affranchissant le travail du patronat, faire jouir les ouvriers, associés entre eux et devenus maîtres, des bénéfices et prérogatives, supposés immenses, jusqu'alors réservés aux chefs d'établissement. On ignorait que dans la plupart pour ne pas dire la presque totalité des industries occupant des groupes travailleurs, dans celles-là surtout où l'association spontanée pouvait paraît-

tre immédiatement praticable, les bénéfices, quand ils existent, satisfaisants pour un seul, ne sont plus rien répartis entre des multitudes. Dans une grande manufacture, les profits du maître, distribués aux salariés qu'il emploie, n'augmentant pas de 10 p. 0/0 des salaires variant de 0. 50 cent. à 1.fr. 50, ne seraient à l'indigence des travailleurs que d'un faible soulagement. Il en est ainsi de toutes les professions, considérées en masse : le *produit net* de l'entrepreneur, produit que l'on doit considérer la plupart du temps comme le fruit de ses combinaisons particulières et l'indemnité de ses risques, n'est pas ce qui cause la misère de l'ouvrier; ce n'est pas par conséquent la revendication de ce *produit net* qui peut la guérir. Le parasitisme, qu'on voulait atteindre, n'est pas là.

Les associations ouvrières, fondées, en haine du patronat, sur une pensée d'exclusion, ont pu bientôt s'en convaincre. D'autres mécomptes, fruits de l'inexpérience et du préjugé, l'entraînement des idées de centralisation, de communauté, d'hiérarchie, de suprématie, ne tardèrent pas à faire naître la division et le découragement. Tous les abus des sociétés en nom collectif, en commandite et anonymes, furent exagérés encore dans ces compagnies soi-disant fraternelles. On avait rêvé d'accaparer toute l'industrie, de frapper de nullité et de mort les entreprises libres, de substituer, en tout et pour tout, à la bourgeoisie, le prolétariat. Pour mieux émanciper le peuple, on prétendait exclure du cercle des communautés ouvrières les représentants mêmes de la liberté. Mais, comme on devait s'y attendre, on ne put, en éliminant la liberté, venir à bout de créer l'union. On ne sut pas même avec du travail créer du capital!... Bientôt la proscription des républicains, dont les sociétés ouvrières étaient peuplées, porta un nouveau coup à l'utopie, et ne permit pas de continuer les épreuves. De plusieurs cen-

taines d'associations que l'on comptait à Paris en 1850 et 1851, il n'en subsiste plus que quelques-unes, travaillées par les mêmes vices, et luttant contre le principe même qu'elles ont voulu éliminer et qui sous une autre forme tend à les ressaisir, le patronat, et le pire de tous, celui de clubistes et de parvenus!.....

Malgré cet insuccès, ce n'en a pas moins été dans les classes laborieuses un progrès remarquable, que la conscience qu'elles ont acquise de l'anomalie de leur sort, et la volonté, désormais irrésistible, d'en sortir.

D'autres voies leur sont ouvertes.

Les *associations pour la consommation*, telles que la *Ménagère*, avaient frappé plus juste que les précédentes. D'abord il n'y pouvait surgir de difficultés entre les associés. Puis c'était un pas vers cette fusion du patronat et du salariat, dénoncée par les utopistes comme une trahison envers le peuple, et un instant mise au ban de la démocratie par les radicaux. La combinaison dont il s'agit, était moins, en effet, une société qu'une coalition, par laquelle un certain nombre de consommateurs, garantissant à une maison de commerce une clientèle sûre et un débouché constant, exigeait en retour une remise sur le prix courant des produits. Les bénéfices du commerce, plus considérables, à cause des chances aléatoires, que ceux de l'industrie proprement dite, permettaient une réduction sensible et une amélioration correspondante dans la position des consommateurs. La conséquence, plus ou moins prochaine, de semblables établissements, eût été de garantir peu à peu, à chaque acheteur, et par le fait de sa consommation, le travail dont il avait besoin, de la même manière que lui-même garantissait le débouché aux marchands. Toute consommation suppose produc-

tion : ces deux termes sont corrélatifs et adéquats. Il y a donc là, selon nous, matière à d'heureuses spéculations : malheureusement, elles dépassent la portée ordinaire des travailleurs, dont l'indocilité est si difficile à vaincre, et n'offrent pas aux bourgeois des avantages assez immédiats, pour qu'ils se résignent aux efforts, aux avances, et peut-être aux sacrifices, que, dans les commencements, elles exigent. Cependant elles ont commencé de se multiplier dans les chefs-lieux de département, grâce à la commandite intelligente de quelques bourgeois, qui ont ainsi fait don à leurs concitoyens de boucheries, boulangeries, etc., *sociétaires.*

Les *Cités ouvrières* ont été conçues d'après le même principe, avec cette différence toutefois que l'initiative est venue des capitalistes, tandis que dans la *Ménagère* elle venait des consommateurs. Dégagée des réclames philanthropiques, et ramenée à sa signification technique, bon marché des logements pour les locataires, dividendes pour les actionnaires, la cité ouvrière semblerait ne devoir jamais manquer d'habitants. Comptant sur une population fidèle, elle pourrait donc, tout en réservant aux fondateurs un revenu suffisant, offrir à prix réduits des logements, des lavoirs, des bains, des asiles. C'est une manière d'industrialiser la propriété bâtie, qui s'accorde merveilleusement avec les nouvelles institutions de crédit, et tend de plus en plus à ramener l'économie sociale à un principe unique, l'échange.

Les ouvriers, à tort ou à raison, précisément peut-être parce que l'initiative venait d'en-haut, ne se sont point montrés partisans empressés de ce système. L'idée de les parquer dans des quartiers à part laisse voir une pensée de méfiance et de caste, qui laisse subsister le schisme, et jure avec les instincts de liberté et d'égalité. Joignez à cela une grille, se fermant

à heure fixe comme dans une geôle, et donnant à l'institution certain cachet de police!... et l'on comprendra le peu de faveur avec laquelle la cité ouvrière a été accueillie.

Pourquoi, si l'on avait vraiment la volonté de procurer aux ouvriers des logements à bas prix, au lieu de cités ouvrières, ne pas baser la spéculation, l'institution si l'on veut, sur l'achat de maisons particulières, disséminées dans tous les quartiers de la capitale, et qui, convenablement aménagées, restaurées, eussent amené et maintenu la baisse des loyers, en faisant partout concurrence aux propriétaires? Pourquoi ne pas admettre aux bénéfices de la combinaison, les fabricants, les boutiquiers, les rentiers eux-mêmes et les propriétaires, qui presque jamais n'habitent leurs maisons, aussi bien que les gens du peuple? Est-ce que l'épicier, la modiste, le marchand de vin, le commerçant en étoffes, etc., n'ont pas, autant au moins que l'ouvrier, besoin de logements, ateliers, et magasins à bon marché?.... Toute réforme doit être générale et n'exclure personne : c'est éterniser la servitude et consacrer le privilége, que de créer des asiles, des crèches, des hôpitaux, des écoles, etc., qui ne regardent que les pauvres.

Les *Sociétés d'échange* ont, à notre avis, mis le doigt sur la plaie. Les services qu'un vaste système de crédit, circulation et escompte, est appelé à rendre consistent moins encore dans la réduction des frais de commissions, que dans la création du débouché lui-même, et la destruction des organes parasites qui l'obstruent.

En dernière analyse, que le commerce se fasse avec du numéraire ou avec du papier, le travail se paie par du travail. Tout individu muni d'un état est donc solvable. Cependant les tailleurs n'ont point de chaussures, ni les cordonniers d'habits : d'où vient cela?

Evidemment, ce n'est pas faute aux uns et aux autres de savoir produire, pas plus que de vouloir acquérir: le mal n'existe ni dans l'organisation du travail, ni dans l'organisation de la consommation. Il est tout entier dans la difficulté de l'échange.

Sous la pression du besoin, et l'inspiration d'une idée si simple, sont nés des projets de réforme innombrables, qui tous ont pour but d'organiser entre les producteurs, sans distinction de qualité ni de fortune, l'échange direct, c'est-à-dire, soit de supprimer dans le commerce l'emploi de la monnaie, soit au moins de suppléer à l'insuffisance de sa fonction. Nos mains sont pleines de prospectus. Nous citerons entre autres :

La *Réforme monétaire*, de M. Mazel, opérant au moyen de bons d'échange;

La *Banque de compensation*, qui propose de faire le commerce à l'aide des comptes-courants ;

Le *Comptoir d'échange et de commission*, qui doit joindre aux opérations de banque ordinaire les avances sur marchandises, les crédits à découvert sur caution et l'émission de bons à vue sur les producteurs qui consentiront à les recevoir en échange de leurs produits ;

La *Société générale de crédit privé*, qui se propose d'émettre des obligations à long terme ;

La *Monnaie auxiliaire* (d'Esclée et Comp.) ;

La *Banque d'échange de Paris* (M. Lachâtre),

La *Banque d'échange de Marseille* (Bonnard et Comp.)

Toutes ces Sociétés sont hautement compréhensives; elles n'ont plus rien de ce particularisme, de cet esprit fantaisiste et exclusif qui déshonora les ins-

pirations populaires de 1848. Elles sont universelles, synthétiques et fécondes, comme leur principe, l'échange. Devant l'échange, plus de classes, plus d'acception de personnes, tous sont égaux : l'égalité est l'essence de l'échange. Avec lui, le parasitisme devient impossible. Pour anéantir le privilége, il suffit de demander au privilégié : Qu'apportez-vous à l'échange? où est le produit, le service, la valeur, en retour de quoi vous réclamez une pension, une sinécure?...

La *Monnaie auxiliaire*, la *Banque d'échange* de Paris et celle de Marseille étant de toutes ces Sociétés les seules à notre connaissance qui fonctionnent, nous en dirons ici quelques mots.

1° MONNAIE AUXILIAIRE. (Rue du Château-d'Eau, 2.)—Cette institution a créé des *warrants monétaires*, c'est-à-dire exprimés en monnaie, aux coupures de 5 fr., 20 fr. et 250 fr. Ses opérations consistent :

« 1° A prendre en consignation de ses clients des warrants représentatifs de leurs produits, et exprimés en francs, de manière à opérer, par la circulation des warrants, le placement des produits ;

2° A leur remettre, à fur et mesure du placement par la compagnie, ou même sur la seule avance de la marchandise quant à ceux qui ont des comptes-courants, la contre-valeur de leurs warrants, soit en d'autres warrants à leur choix, soit en bons généraux de la Société ;

3° A escompter leurs effets à recevoir, partie en warrants, partie en espèces ;

4° A faire tous paiements et recouvrements ;

5° A délivrer des warrants avec primes contre espèces, ou au pair contre toute autre valeur cotée à la Bourse, sans commission ni change. »

Le compte-rendu du 16 avril 1853 accuse un mouvement de 765,150 fr. d'affaires pendant le premier trimestre de la même année.

Les opérations de la *Monnaie auxiliaire* laissent un peu de côté la question du prolétariat. L'ouvrier ne paraît intervenir en tout ceci ni directement, ni indirectement. La question est toute mercantile, toute spéciale. Il ne faudrait pas cependant faire de ce fait un grief contre l'entreprise. L'organisation de l'échange, qui contient selon nous la solution du problème révolutionnaire, est quelque chose de si vaste, qu'aucune entreprise particulière ne saurait en épuiser les termes: c'est l'organisation de l'humanité elle-même.

2° Banque d'échange de Paris. (Rue Notre-Dame des Victoires, 32.)—Cette banque, sous la direction de M. Maurice Lachâtre, offre un capital de garantie d'un million. Ses opérations, commencées le 15 mars 1853, consistent:

« 1° En placements de bons d'échange, c'est-à-dire dans l'échange des produits entre les fabricants et producteurs de toute espèce; 2° en prêts d'argent à 3 p. 0/0 l'an sur dépôts de bons d'échange acquittés. La durée des prêts est de 4, 8 et même 12 mois; leur quotité s'élève à 5 p. 0/0 des bons déposés : elle pourra s'élever par la suite à un chiffre plus élevé; 3° en vente de cent bons d'échange contre espèces, avec une prime de 25 francs d'articles de librairie. »

On voit que la *Banque d'échange* de Paris est d'un spécialisme plus grand encore que la *Monnaie auxiliaire*. Comme celle-ci, elle a pour ressort et centre de gravité une industrie particulière, dont la puissance d'attraction agit comme celle du soleil, en raison directe de sa masse, mais inverse du carré de la distance, c'est-à-dire du besoin qu'ont les échangistes des divers articles du libraire. Pour que cette banque donnât des résultats décisifs, il faudrait que d'autres banques semblables se multipliassent autour d'elle, sur des industries séparées : alors la puissance de chacune s'augmenterait de la puissance de toutes. C'est ce que nous

souhaitons vivement, et pour la vulgarisation du principe, et pour le succès de M. Lachâtre.

3° Banque d'échange de Marseille. (Bonnard et Compagnie). — C'est en quelque sorte une maison de commission pour le placement des marchandises, opérant à l'aide d'une tactique particulière, dont l'auteur, M. Bonnard, s'est fait une espèce de secret.

Cette institution, fondée en 1849 avec un capital de 7,825 fr., a fait, dès la première année, 434,624 f. d'affaires. Son capital était au commencement de 1853, de 98,400 fr. Le chiffre des affaires en 1852, s'est élevé à 3,558,182 fr.; les bénéfices à 115,025 fr., et le dividende à 76,04 p. 0/0 par action.

M. Bonnard, dont nous citons le compte-rendu, s'occupe de fonder un établissement du même genre à Paris.

Toutes ces entreprises, sur le mérite respectif desquelles nous n'avons point à nous prononcer ici, mais dont nous approuvons hautement la tendance, et qui méritent tous les encouragements des amis du peuple, sont autant de témoignages qui démontrent, avec le besoin urgent de réformes, que le problème est désormais posé dans ses véritables termes, et que la solution est trouvée. Nous dirons cependant qu'à notre avis cette solution ne saurait devenir définitive, et la réforme s'accomplir par des efforts purement individuels, ni même par l'intervention de compagnies. Une coalition de courtiers, commissionnaires, banquiers, changeurs ou échangistes s'y briserait. Nous en avons indiqué la raison : c'est que l'organisation de l'échange embrasse la sphère entière du travail, c'est-à-dire l'humanité même. Tout producteur, assurément, est échangiste, et dans tout échange l'opération reste foncièrement la même, un produit donné pour un autre produit. Mais il est évident que la valeur des produits devient d'autant plus certaine, le prix d'au-

tant plus juste, la garantie du débouché d'autant plus solide, et conséquemment la perfection de l'échange d'autant plus grande, que le groupe des échangistes réciproquement garantis sera plus considérable; en sorte que la condition la plus favorable, pour chacun et pour tous, existe lorsqu'il y a garantie de la collectivité; elle est la moins favorable, lorsqu'il n'y a garantie de personne. Une société particulière d'échange n'est donc qu'un moyen terme entre l'association universelle et l'anarchie, incapable par conséquent de remplir le but de l'universalité. Il faut ici, selon nous, le concours des masses, l'initiative du pays à défaut de celle de l'Etat, et préalablement, la sanction de l'opinion. C'est donc l'opinion qu'il s'agit d'attaquer et d'instruire. En réalité, les instruments de circulation existent, le personnel est formé : sous ce rapport, comme sous celui de l'émancipation ouvrière, il ne s'agit véritablement pas de fonder à nouveau; il n'y a qu'à GÉNÉRALISER progressivement, c'est-à-dire, faire cesser le particularisme, par là expulser la classe parasite, et envoyer les classes productrices en possession... Le gouvernement qui au XIXe siècle saura tirer cette conclusion des prémisses posées par les siècles antérieurs, et, en ménageant tous les droits, concilier, identifier l'intérêt collectif avec la multitude des intérêts locaux, corporatifs et privés, ce gouvernement aura fait la plus grande œuvre des temps anciens et modernes, il aura bien mérité de l'humanité.

Cette révolution, toute d'économie et de paix, il n'est pas un fait, dans l'ordre financier, mercantile et industriel, qui ne l'atteste, et ne la présente comme inévitable et déjà imminente. Pour faire de la Banque de France, du Crédit foncier, du Crédit mobilier, des Canaux et des Chemins de fer, par exemple, de tous ces démembrements du domaine public exploités au profit de quelques sociétés particulières, autant de pro-

priétés nationales, fonctionnant pour l'avantage seul du pays, sous la surveillance du pouvoir central, par des compagnies de travailleurs et d'employés, il suffit, ainsi que nous l'avons fait voir, de quelques modifications aux statuts des compagnies existantes et d'une simple opération d'amortissement.

Mais les compagnies de Crédit et de chemins de fer ne sont pas seules susceptibles de cette *conversion* à la fois nationale et populaire. Il est encore une multitude d'entreprises qui, d'abord tout individuelles, puis devenues collectives par leur transformation en sociétés de ce nom, puis gravitant, à raison de leur importance croissante, vers la commandite et l'anonyme, et enfin mutuellement garanties et reliées entr'elles par des rapports de réciprocité et d'échange, tendent manifestement à passer à l'état d'institutions publiques, et à fondre ainsi dans un seul intérêt l'intérêt de la classe inférieure et celui de la classe moyenne.

Qu'on nous permette, avant de finir, de citer ici quelques faits.

Une Société en nom collectif et en commandite se forme à Marseille, au capital assurément bien modique de 225,000 fr., pour un service de transports sur la Méditerranée, à l'aide d'un bateau à vapeur. Au bout d'un an, cette compagnie a obtenu un succès tel qu'il lui est possible de porter son matériel de navigation de 1 à 5 bâtiments, et d'entreprendre l'exploitation de la ligne de Marseille au Brésil. Bientôt, au moyen d'un procédé nouveau dans la construction des machines, elle obtient sur les frais de combustible une économie qui fait entrevoir la possibilité d'établir un service parallèle au sien, du Havre à New-Yorck, concurremment aux compagnies les plus puissantes d'Amérique et d'Angleterre. Aussitôt exécuté que conçu. Une Société anonyme, sous la dénomination de *Compagnie des paquebots transatlantiques*, vient de se former

à Paris, au capital de 75,000,000 de francs. En 15 jours, la moitié de ce capital est souscrite, les statuts soumis à l'homologation du conseil d'Etat. Déjà une partie du matériel est en construction; et la compagnie offre au gouvernement d'organiser, pour le service spécial des dépêches et agents diplomatiques, un service hebdomadaire et accéléré sur les trois lignes de France à New-York, la Vera-Cruz et Rio-Janéiro, moyennant une rémunération annuelle de sept millions. D'un seul coup, par l'initiative de simples particuliers, et l'essor de la chimie et de la mécanique appliquées à l'industrie, la marine nationale est pour ainsi dire recréée, et tout à l'heure mise au niveau de ses rivales. Du reste, et quoi qu'il arrive du côté de l'Etat, l'entreprise est assurée; elle porte en soi des éléments de succès certains. Le gouvernement peut dédaigner l'offre de ces spéculateurs habiles, ou, cédant à des sollicitations secrètes, donner la préférence à des intrigants mieux appuyés : ce sera une erreur de plus à mettre sur le compte de l'inadvertance ministérielle et de la religion du prince trompée. La compagnie nouvelle n'en suivra pas moins, pour l'honneur et la prospérité du pays, sa destinée.

Or, cette destinée, quelle est-elle? c'est en réformant le système de propulsion et de construction des navires, en centralisant les expéditions, en opérant sur l'échelle la plus large; c'est, disons-nous, de faire de la navigation maritime un service public, une fonction essentielle du pays, conséquemment de créer un organisme à la fois national et spécial, desservi par toute une armée de marins intéressés, et, dans le meilleur sens du mot, associés. Se figure-t-on, grâce aux découvertes des chimistes et aux inventions des mécaniciens, tout le commerce maritime accaparé par une compagnie de spéculateurs, par suite la population salariée des marins tombant dans une dépen-

dance toujours plus profonde et plus irremédiable, et la science devenant ainsi l'instrument de la servitude des peuples? Un pareil résultat est impossible, absurde. Il faut donc, pour concilier tous les droits, qu'à la compagnie d'institution succède, moyennant indemnité, une Société d'exploitation, formée de la masse même des travailleurs et armateurs compromis.

Sans doute, le nouveau système à vapeur et à voiles n'abolira pas l'ancien; car rien ne se perd dans la société pas plus que dans la nature. Conséquemment, à côté de la corporation nouvelle, il existera d'autres compagnies, d'autres entreprises indépendantes, moins considérables, mais tout aussi vivaces, et qui auront la chance de conquérir à leur tour, par de nouveaux procédés, la prépondérance navale. C'est ainsi que, dans les nations, s'entretient le mouvement, que l'inertie intellectuelle et morale est vaincue, et que le progrès est toujours à l'ordre. Avec l'accord de ces deux termes, *Association* et *Liberté*, toute dégénérescence est impossible. Il y a du travail pour tout le monde.

Autre fait.

Un entrepreneur de travaux publics imagine de remplacer dans la construction des ponts la voûte en pierres, la charpente de bois, les chaînes de suspension en fils de fer ou à tiges articulées, etc., par deux arcs formés de pièces en fonte, réunis de distance en distance par des traverses et portant sur des culées en maçonnerie, établies des deux côtés du fleuve. C'est le système des *Ponts* dits *d'Hercule*, ou *Ponts Vergniais*. La solidité de ces ponts est telle, que dans les épreuves d'essai, la charge a été portée à huit ou dix fois celle des ponts en fils de fer; que la cavalerie et les voitures y peuvent aller au galop, sans que le système éprouve ni oscillation ni fléchissement, et que l'inventeur prétend pouvoir donner à son arc de fonte jusqu'à 200 mètres de développement. Quant aux frais, l'économie obte-

nue est aussi grande que la supériorité de la construction elle-même. Et ce système n'est plus à l'état de théorie : il a reçu la sanction de l'expérience. Le pont du Lignon, dans le département de la Loire, en a été la première application.

Maintenant une Société s'est formée pour l'exploitation de la découverte Vergniais, au capital de 90 millions. On calcule qu'en France il y a au moins six mille ponts à construire : quel labeur ! et pour combien d'années !...

Or, il est évident que de telles entreprises, amenées spontanément par l'essor de l'industrie, justifiées par le droit que crée toute découverte au profit de l'inventeur et des bailleurs de fonds, entraîneraient bientôt l'asservissement de myriades d'ouvriers, si elles ne devaient se résoudre en sociétés travailleuses, et par-là en véritables institutions. A Rome, autrefois, et dans l'antique Etrurie, il y avait une corporation, dite des constructeurs de ponts, *Pontifices*, chargée de la bâtisse, de l'entretien, des réparations des ponts : c'était une vaste confrérie, une franc-maçonnerie pontificale, répandue sur tout le territoire. La compagnie Vergniais ne tend à rien de moins qu'à ramener, sous une forme plus libérale, et dans des conditions bien autrement puissantes, cette vieille institution latine. Nous verrons bientôt que ce serait encore pour l'inventeur et ses associés la voie la plus sûre et la plus courte de parvenir à la réalisation de leurs bénéfices.

Dernier exemple.

L'assainissement et l'agrandissement du port de Marseille nécessitent des travaux immenses dont ni la ville ni le gouvernement ne peuvent faire les frais. Non loin de cet amas de vase infecte, jusqu'à présent indestructible, dont les miasmes rendent le séjour de Marseille insalubre, il est de vastes terrains d'une superficie de plusieurs milliers de kilomètres carrés, la

Camargue et les côtes voisines, des deux côtés du Rhône, qu'aucun effort humain n'est parvenu à féconder et mettre en culture.

M. le comte Jablonowski propose d'exécuter l'un et l'autre par une compagnie, à laquelle seraient faites en compensation les concessions suivantes :

1° Concession en mer à perpétuité, dans la rade de Marseille, à côté du port de la Joliette, pour l'établissement d'un quartier de *docks*;

2° Octroi pendant 99 ans à ce quartier du privilége de *port franc*;

3° Etablissement sous la montagne Saint-Jean de tunnels soumis à un droit de péage, destinés à relier le nouveau quartier avec celui de la Bourse;

4° Mise en culture et valeur, avec faculté de vente, de tous les terrains d'alluvion marine compris entre Cette, Arles et Bouc.

La Société est simplement à l'état de projet. Il s'agit de 300 millions de capital et d'une durée de 99 ans.

Nous avons lu les développements donnés par M. Jablonowski à l'appui de son idée, et, quelque grandiose que paraisse une opération où il est question de créer une valeur de quelques milliards, nous sommes loin de la juger chimérique. Elle l'est si peu, que déjà il s'est produit des plagiaires et contrefacteurs, pour dénigrer les plans de M. Jablonowski, et obtenir à sa place la concession qu'il sollicite.

Mais, nous le demandons encore, admettant que la compagnie se constitue au capital voulu, avec homologation du conseil d'Etat et concession du gouvernement, n'est-il pas évident que la première chose que devra faire la compagnie, ce sera de rassembler une légion de terrassiers, tailleurs de pierres, maçons, etc., qui, devant être occupée pendant plusieurs années à l'œuvre projetée, formera à la fin une tribu de défricheurs, desséchеurs, irrigateurs, reboiseurs, en un mot une

race de pionniers, voués à la conquête de toutes ces fractions de terrain qui existent, sans valeur, au milieu de notre belle France, et dont plusieurs ont été perdues par notre incurie et notre incapacité? N'est-il pas clair que ce seront là les premieurs acquéreurs du sol défriché, ou pour mieux dire créé, acquéreurs d'autant plus précieux, que les compagnies pourront, à fur et mesure des travaux, payer en nature de terrains une partie du salaire dû à leurs ouvriers?.....

Il serait absurde de s'imaginer qu'avec l'esprit des sociétés modernes, avec le tempérament que la révolution française, le progrès des sciences, des arts et de l'industrie, la rapidité des communications internationales, etc., ont refait au prolétariat et développent tous les jours, ces gigantesques travaux pussent s'entreprendre et se mener à fin, sans qu'il en résultât sinon l'émancipation complète, au moins une élévation notable des classes ouvrières. La spéculation, occupée à réaliser ses primes ; le gouvernement, absorbé par les soins de sa conservation, n'y réfléchissent pas : mais depuis quand les révolutions attendent-elles, pour s'accomplir, les prévisions des hommes? Qu'on ne s'y trompe pas : l'organisme industriel, détruit en 89, n'a disparu momentanément que pour reparaître ensuite, plus profond, plus large, dégagé de ses formes matérialistes et de ses priviléges insolents, et retrempé dans la liberté et l'égalité populaire. Ce n'est pas une vaine rhétorique qui le déclare, c'est la nécessité économique et sociale. Le moment approche où nous ne pourrons plus marcher qu'à ces conditions nouvelles. Jadis, gouvernement, capital, propriété, science, jusqu'au travail, tout était caste ; maintenant tout tend à devenir peuple....

Déjà le nouveau monde commence à dessiner ses lignes, ses traits se moulent, et dans les articles du bilan national, il est facile de les entrevoir. Parcourez

seulement le petit tableau, en forme d'addition, placé ci-dessous. Dieu nous garde de vouloir être prophète ! Mais nous plaindrions sincèrement quiconque ne saurait voir dans ces colonnes que des têtes de chapitres et des chiffres. A celui-là nous dirions : Non, vous n'avez pas la plus petite étincelle du génie spéculatif. Cultivez votre jardin, soignez vos enfants, et n'allez pas à la Bourse.

Capital de la dette publique.	5,562,320,705
Bons du Trésor, septembre 1852.	120,000,000
Ville de Paris et département de la Seine. . .	92,000,000
Banque de France.	91,250,000
Encaisse. . .	500,000,000
Comptoir national.	20,000,000
Crédit foncier de France, actions.	60,000,000
Obligations émises.	200,000,000
Crédit foncier de Marseille et Nevers.	
Actions.	5,000,000
Obligations.	48,000,000
Crédit mobilier, actions.	60,000,000
Obligations à émettre.	600,000,000
Crédit agricole (en projet).	
Crédit maritime (en projet).	
Caisses d'épargne, Mont-de-Piété.	*Mémoire.*
Canaux, par l'Etat et les compagnies, environ.	2,000,000,000
Mines	*Mémoire.*
Chemins de fer par l'Etat, environ.	1,200,000,000
Par les compagnies.	1,608,000,000
Docks (en projet).	
Assurances et valeurs diverses, évaluation approximative.	500,000,000
Ensemble.	

Nous disons, par premier aperçu, TREIZE MILLIARDS

et plus de valeurs qui se cotent maintenant à la Bourse, et qui demain, s'inscrivant toutes au nom d'un seul et universel légataire, le peuple, peuvent se diviser en deux grandes catégories, l'une, sous les noms de *Dette publique*, *Bons du Trésor*, *Ville de Paris*, etc., représentant le passif de la succession ; l'autre sous ceux de *Banque de France*, etc., etc., représentant l'actif, et constituant, par genres et espèces, la totalité du patrimoine.....

Ce qui fait la base de toute entreprise industrielle, de toute spéculation mercantile ou financière, c'est la division du travail, le groupe ouvrier, la solidarité de la production et de la consommation, toutes ces choses qui indiquent une action ou fonction collective. Que la collectivité acquière donc la conscience d'elle-même, et au lieu de servir à l'exploitation individuelle, elle ne voudra plus produire que pour soi ; alors les institutions de crédit, les services publics, les corporations ouvrières, au lieu d'agir au profit de quelques-uns, travailleront pour tous ; et la propriété comme l'État sera révolutionnée.....

Nous n'avons cité que les valeurs les plus importantes qui se négocient au marché de Paris, mais il s'en faut que l'énumération que nous avons faite atteigne la moitié de celles qui pourraient s'y négocier.

Qu'on songe, en effet, que tous les départements, toutes les grandes villes ont des emprunts contractés, soit au moyen d'obligations émises, soit sous toute autre forme. Ces dettes, dont les octrois servent généralement à payer l'intérêt, pèsent sur toutes les classes de consommateurs, mais plus particulièrement sur la classe ouvrière : il faut les éteindre.

Le nombre des chaudières à vapeur était déjà, en 1844, de 8,023, réparties entre 4,933 établissements et représentant une force de 54,467 chevaux-vapeur. On sait que l'emploi des machines exige des capi-

taux considérables. Sans doute, dans un grand nombre de cas une fortune personnelle y suffit; mais tous les jours on voit les entreprises particulières, en voie d'agrandissement, se transformer en sociétés par actions, afin de se procurer tout à la fois, et le capital nécessaire, et la sécurité que donne la mobilisation. Or, toute machine a pour résultat, non-seulement de suppléer le travail humain, mais de se faire à elle-même, des anciens travailleurs qu'elle remplace, autant d'esclaves : ces esclaves, qui oserait dire qu'ils doivent rester sans indemnité? Or, l'indemnité ne peut se trouver que dans l'association. Associer l'ouvrier à la machine au lieu de l'y attacher comme un forçat, est-ce trop?...

Les mines de combustibles, actuellement concédées, sont au nombre de 400 et tant; presque toutes sont en commandite, et toutes, constituées par le titre de leur concession en monopole, tendent à se coaliser et surfaire leurs produits. A Lyon, le prix du combustible a presque doublé. Est-ce là ce que se proposait l'auteur de la loi de 1810, quand il disait, à propos des concessions minières, qu'il voulait créer une propriété nouvelle, une propriété dans laquelle l'usage serait enfin séparé de l'abus?...

La plupart des usines à gaz sont en Sociétés par actions.

Les usines métallurgiques, les filatures, les ateliers de construction, etc., exploitées par les particuliers ou par des Sociétés en nom collectif entre quelques capitalistes, suivent l'entraînement général et émettent aussi des actions.

Les assurances, dont nous avons cité une douzaine, se comptent par centaines : la plupart, sinon la totalité, sont anonymes.

Les maisons de banque particulières sont toutes sous une raison sociale, servant, pour ainsi dire, de nom propre à leur commandite.

Il y a des compagnies pour le roulage, la batellerie et la navigation;

Des compagnies pour le commerce en gros et le commerce de détail.

Il s'en forme actuellement pour la construction des maisons. L'immeuble, ce qu'il y a de plus antipathique à la mobilisation, se met en commandite. L'agriculture aura son tour : une société, *le Cheptel*, pour la commandite des bestiaux, se forme, dit-on, au capital de 100 millions.....

Est-il possible d'admettre que ce mouvement sociétaire, résultat, non des théories utopistes mais des nécessités économiques, et qui envahit toutes les branches de la production, demeure éternellement fermé à l'ouvrier? que l'*action* ne soit accessible qu'à l'écu, et que le travail, par essence et destination, repousse à tout jamais la commandite du travail? Devons-nous croire que la société de commerce, en se généralisant avec cette puissance irrésistible, a pour but providentiel de ressusciter le régime des castes, de creuser plus profondément le sillon entre la bourgeoisie et le prolétariat, et non d'amener la fusion nécessaire et définitive des deux classes, c'est-à-dire leur émancipation et leur triomphe?

D'ici à un demi-siècle, tout le capital national aura été mobilisé; toute valeur engagée, servant d'instrument à la production, sera inscrite sous une raison sociale; le champ de la propriété individuelle sera réduit aux objets de consommation, ou, comme dit le le Code, aux choses fongibles. Est-ce donc que le salarié, l'antique esclave, exclu, dès l'origine du monde, de la proprieté, devra l'être encore, jusqu'à la consommation des siècles, de la société? Dans cinquante ans, le travail aura le compte exact du capital : pense-t-on que l'idée ne vienne pas alors au premier d'amor-

tir l'autre, et que, cette idée surgissant, qui que ce soit puisse en empêcher l'exécution?...

L'amortissement du capital! On sait le parti qu'ont tiré de cet épouvantail tous les sauveurs de la société depuis une vingtaine d'années, et surtout depuis la révolution de 1848. A les entendre, le monde, la veille du déluge, n'était pas plus près de sa perte.

Des usuriers, enrichis de toutes les misères qu'ils avaient semées autour d'eux, les *loups-cerviers* de la banque, les *grecs* de l'agio, se mettaient à invoquer la sainteté du travail, source ultra-légitime de la propriété. Ils parlaient avec attendrissement de l'homme des champs, cultivant avec sa famille, au sein de la paix et de l'innocence, l'héritage paternel, d'où le socialisme, non moins inexorable sans doute que le prêteur hypothécaire, menaçait de l'arracher.

Puis, à l'exemple des Jérémies bancocrates, les honnêtes petits bourgeois de la classe moyenne, bonnes gens dont la vue est aussi longue que le crédit, et que distingue si fort l'esprit d'entreprise, se répandaient en lamentations sur la liberté de l'industrie, que la révolution allait immobiliser et asservir. On voulait, à les en croire, couper les ailes au génie, établir, dans la France progressiste le gouvernement de la routine. Il fallait, selon eux, à une grande nation de grandes existences, à une république vraiment digne une aristocratie de fortunes, servant de mobile aux spéculations hardies du travail et de l'art. Et ils pleuraient les individualités glorieuses, honneur de la civilisation et de la patrie, que l'association ouvrière allait étouffer, et se demandaient avec désespoir ce qui remplacerait l'opulence, quand il n'y aurait plus de misère!...

C'était contre la loi d'expropriation, rendue à la demande et pour l'avantage des grandes compagnies; contre leurs tarifs exorbitants, contre leurs coalitions

monstrueuses, qu'il fallait invoquer ces balivernes; elles eussent eu du moins le mérite de l'à-propos. L'établissement des grandes voies de communication, taillant et tranchant, de par la loi, à travers champs, prairies et vignobles, sans aucun souci *de l'héritage paternel* et de l'*innocent laboureur;* écrasant de sa concurrence déloyale le batelier, le roulier et le commissionnaire; rançonnant les populations après leur avoir ôté toutes garanties contre son monopole, nous a rejetés loin des mœurs primitives et de la pastorale.

Aujourd'hui le gouvernement, non content de marchander l'indemnité aux expropriés, prétend s'attribuer la plus-value résultant, pour les terrains qu'il entame, de la construction d'une route, d'un canal, d'un rail-way, du percement d'une rue ou d'une place publique. Des amis de l'ordre trouvent au fond la revendication de l'Etat très équitable. Pourquoi alors l'Etat ne suit-il pas son principe jusqu'à la fin? Pourquoi, après avoir soumis le petit propriétaire à la grande exploitation, ne subordonne-t-il pas celle-ci à son tour au domaine universel? Toute propriété, d'après la loi nouvelle, ayant pour limite un intérêt supérieur, en autres termes, retenant l'usage, mais excluant l'abus, contrairement à l'ancienne définition, les concessions du souverain tombent les premières sous la règle, et la féodalité industrielle devient impossible: Qu'en disent les légistes?

Ce terrible droit d'expropriation, réservé d'abord au pouvoir central et contesté aux municipalités, voilà qu'on en concède l'exercice à des compagnies industrielles! C'est le capital même armé contre la propriété! A la bonne heure. Mais le capital lui-même n'est que l'instrument de la production, non plus l'égal, mais le subalterne du travail. Ce que la loi permet au capital de faire contre la propriété, le travail doit être autorisé à l'exécuter contre le capital:

il n'y a raison ni prétexte qui puisse retenir cette conséquence. Quand donc saurons-nous appliquer les principes de 89? Quand l'égalité des Français devant la loi sera-t-elle une vérité?...

Loin de nous toute pensée ironique, tout sentiment de récrimination. Le mouvement est lancé : tous nos efforts pour le retenir seraient vains. Acceptons avec joie, comme ce qu'il y a de meilleur pour l'ordre social, pour la garantie des intérêts et le bien-être des populations, ce que la nécessité invincible nous impose. Quant aux ignorances des moralistes et des hommes d'état, supportons-les avec une résignation philosophique. Ce n'est pas d'aujourd'hui que le bien s'accomplit tout assaisonné d'amertumes, et que la justice établit son tribunal au carrefour de l'iniquité. La propriété, comme l'Etat, est en pleine métamorphose : au lieu de nous lamenter en aveugles, voyons plutôt, spéculateurs avisés, s'il n'y a pas quelque sujet de nous réjouir.

Le travail, disions-nous tout à l'heure, est la seule chose en définitive qui paie le travail. Cette proposition est la même, mais plus exacte et plus générale dans son expression, que celle de J.-B. Say : ***Les produits s'échangent contre les produits.*** Or, si le travail paie le travail, qu'est-ce que la propriété, corporative ou individuelle, rentière, agricole, industrielle, mercantile ou financière, peut avoir à craindre? Le producteur a dans la paume de sa main plus de richesses qu'il n'en existe sur la face de la terre. Quand, par impossible, l'expropriation pour cause d'utilité publique devrait aller jusqu'à la totalité du capital national, mobilier et immobilier, le peuple des travailleurs aurait encore de quoi payer, puisqu'il aurait son travail : or, c'est dans le travail qu'est le principe de l'amortissement...

Constatons une dernière fois la nécessité de ce prin-

cipe, dès longtemps passé dans les faits : nous déduirons ensuite, du point de vue essentiellement *spéculatif* de la réintégration du peuple dans les domaines créés par son travail, ce qu'il y a de rassurant pour le commanditaire actuel dans les conséquences.

Des compagnies obtiennent le droit d'établir des chemins de fer : elles immobilisent dans ces travaux des milliards, et cependant leur création ne leur appartiendra point, comme la maison appartient au propriétaire qui l'a fait bâtir. Les bénéfices annuels leur seront comptés en deux parts, l'une à titre de *dividendes*, l'autre à titre d'*amortissement*; de sorte que dans un délai dont la durée importe peu au fond de la question, les cessionnaires, remboursés par annuités, se trouveront expropriés.

Les droits de péage perçus sur les ponts, les canaux, dérivent du même principe.

Cinquante annuités à 5 p. 0/0 libèrent complétement en capital et intérêts l'emprunteur au Crédit foncier, tandis que cent annuités à 10 p. 0/0 n'allégeraient pas d'un centime le capital des autres emprunts.

L'auteur d'un petit livre sur le crédit foncier, afin de faire comprendre aux paysans les avantages de la nouvelle institution, suppose un propriétaire obligé de recourir aux usuriers. Le malheureux emprunteur a besoin de 3,000 fr. pour cinq ans; les intérêts sont de 7 p. 0/0. Mais afin de rester dans le taux légal, on ne lui donne que 2,700 fr. contre une reconnaissance de 3,000. Le prêt dure vingt ans, et dans ce délai il y a trois cessions de créance. A ce sujet l'auteur établit le calcul suivant.

» L'emprunteur aura payé au bout de vingt ans :

En intérêts. 3,000
En frais. 400
En retenue successives sur
le capital. 1,200

Ensemble 4,600

» *Et il devra encore les mille écus empruntés!* » ajoute-t-il tout scandalisé.

Il pouvait généraliser sa pensée et dire :

» Le fermier paiera trente ans, cinquante ans, le loyer de la terre, sans avoir au bout de ce temps la moindre co-propriété du sol qu'il aura cultivé. Loin de là : toute plus-value, fruit de son labeur, s'impute contre lui. Le prix de son fermage s'accroît, à chaque renouvellement, de l'intérêt du capital (engrais et main d'œuvre) qu'il a affecté à l'amendement du fonds pendant le bail précédent. De génération en génération, le propriétaire perçoit sa rente, une rente de plus en plus élevée, sans se trouver le moins du monde dessaisi.

» Il n'en est pas autrement pour le louage des maisons et des instruments de travail, pour les emprunts d'argent. Ainsi l'État a bientôt payé en annuités trois fois le capital de sa dette sans l'avoir par là exonérée d'un centime. »

L'économie, qui a la prétention d'être une science positive, ne peut refuser d'admettre la généralité du principe, que le travail doit amortir tous les capitaux. Les concessions temporaires et les annuités imputées sur le capital n'auraient pas de raison d'être si elles devaient rester à l'état d'exception.

Au surplus, le capitaliste lui-même a renoncé de fait à la pérennité de l'intérêt. Des dividendes, des primes, et la rentrée dans ses fonds, voilà ce qu'il re-

cherche : l'énorme mouvement de valeurs dont la Bourse est le marché n'a pas d'autre cause.

Eh bien! qu'offre aujourd'hui à la spéculation avide, impatiente, l'amortissement, combiné avec la puissance de production qui peut résulter de la formation progressive des sociétés ouvrières, des compagnies de travailleurs?

Ce qu'il vous offre, ô spéculateurs à courte vue, ô hommes d'état pusillanimes, qui redoutez pour votre crédit l'encombrement des valeurs! c'est la faculté illimitée d'escompter et de lever des primes; la faculté de réaliser intégralement, *ad libitum*, sans avoir jamais à redouter de banqueroute, le produit net de toutes vos entreprises, si grosses, en quelque nombre et de quelque durée qu'elles puissent être!....

Avec le travail pour hypothèque, et l'annuité pour moyen, votre capital n'est plus sujet à dépréciation, votre propriété devient inviolable, vos placements et avances ne redoutent plus la consolidation, vos rentes n'ont rien à craindre de la conversion : il vous suffit, et le travailleur vous en sera reconnaissant, de faire valoir votre inépuisable hypothèque, le Travail. Inventez maintenant, faites des découvertes, construisez des machines, créez, avec de nouveaux besoins, de nouveaux produits; formez des compagnies, en nom collectif et anonymes; obtenez pour vos combinaisons heureuses, pour vos applications utiles, pour vos entreprises hardies, des brevets et des priviléges; jetez vos actions sur la place; remuez des millions et des milliards, et soyez sans inquiétude. Toute valeur vraie qui aura été par vous constatée, démontrée par la théorie et l'expérience, le Travail vous l'escomptera.

Ainsi la création de ces innombrables compagnies, qui semblent devoir asservir à tout jamais l'humanité travailleuse, et que tant de gens sont tentés de prendre

pour un mouvement en arrière, n'est en dernière analyse qu'une transition régénératrice. C'est par elles que toute subalternisation de l'homme à l'homme doit disparaître, et que les classes que nous avons appelées supérieure et inférieure, nées de l'anarchie économique et de l'individualisme spéculatif, doivent revenir à l'homogénéité, et se résoudre dans une seule et même association de producteurs.

Le gouvernement actuel se flatte, comme ses prédécesseurs, d'avoir fermé l'ère des révolutions.

Pour ceux qui appellent de ce nom les agitations de la place publique, les harangues des tribuns, les manisfestations populaires, les orages de la tribune, les luttes de la presse, nous dirons volontiers, bien que nous ne voulussions pas en jurer: c'est possible.

Mais si l'on entend par révolution la réforme progressive et sans fin des sociétés, la réduction des priviléges, le développement de l'égalité, nous répondrons hardiment : Non, la révolution n'a pas rétrogradé d'une seule ligne ; il nous faudrait prendre le bonnet vert, et renoncer à notre qualité de Français, si elle rétrogradait.

Sans doute, en voyant l'abaissement moral des classes supérieures , la couardise et l'hypocrisie qui président à leurs conseils, le mépris de l'humanité dont elles font preuve, les excès auxquels elles dévouent le présent et l'avenir de la nation, il est pardonnable de croire à une rétrogradation, et de pleurer, avec certains écrivains trop préoccupés de la surface pour regarder au fond, sur notre décadence.

Décadence de caste, à la bonne heure! c'est le règne des Louis XV bourgeois. Cela durera bien autant que nous, disent-ils comme l'autre, et après, le déluge!...

Hélas! ils n'auront pas l'honneur de ce baptême

in extremis. Il y a, pour le moment, trop d'incapacité dans la classe moyenne, trop d'innocence encore dans le peuple. Qu'ils jouissent tranquilles, et transmettent à leurs légitimes héritiers leurs fortunes équivoques. Puissent-ils seulement, avant de mourir, apprendre que la base de toute Spéculation honnête et féconde est le Travail : nous ne leur souhaitons pour châtiment que ce remords !

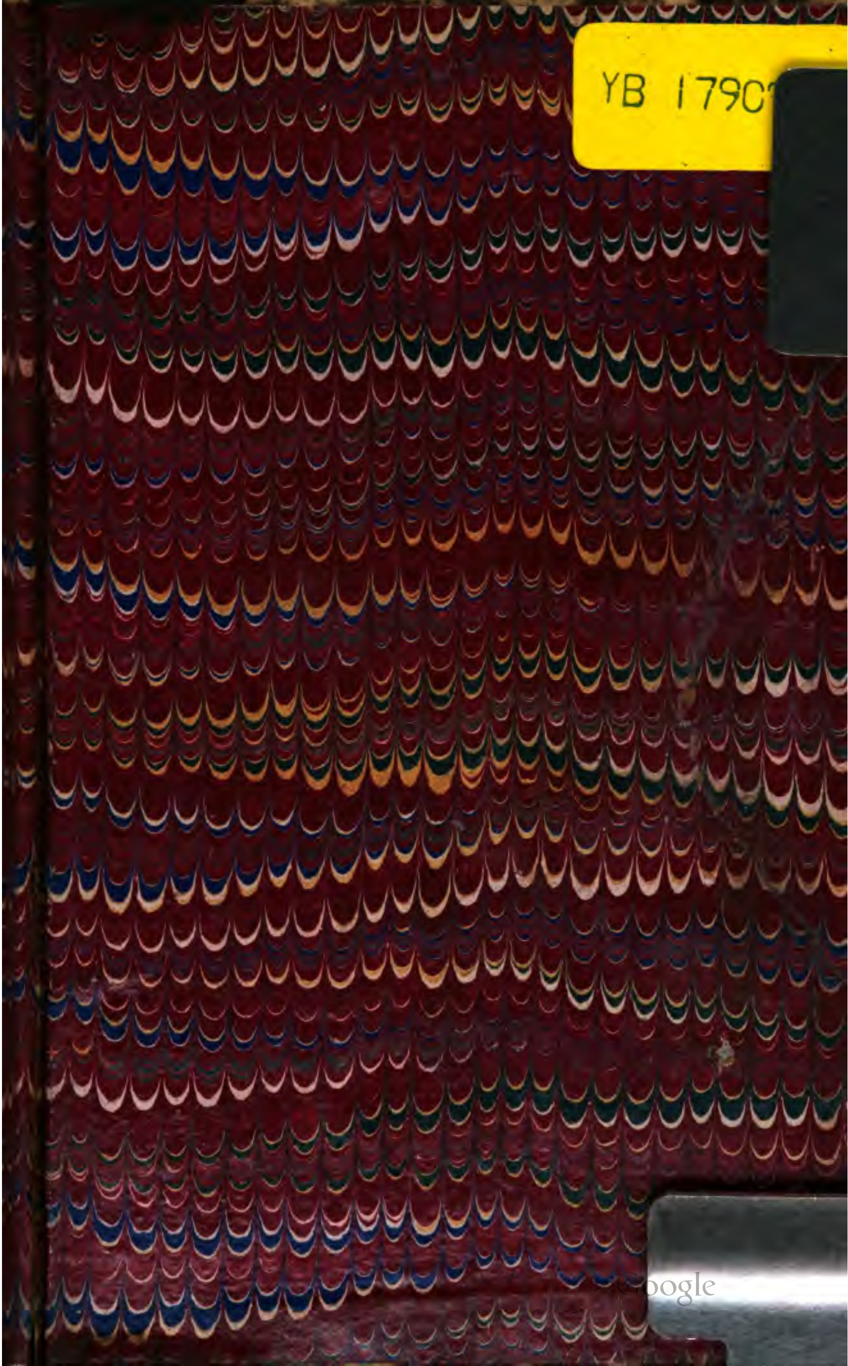
FIN.

TABLE DES MATIÈRES

FIN DE LA TABLE.

Paris.—Imprimerie de Cosson, rue du Four-Saint-Germain, 43.

43.


YB 1790

